

Duodécima edicion

Invertir en Real Estate

Coordinado por
Roberto Fraticelli
y Luca Lucaroni

CONFINDUSTRIA
ASSOIMMOBILIARE

Índice

Versión completamente traducida con Word Traslate

Prefacio
editado por Davide Albertini Petroni, presidente de Assoimmobiliare

Prólogo
editado por Roberto Fraticelli

Introducción

1. Inversión inmobiliaria
por Stefano Cacace, Luca Lucaroni, Andrea Ometto, Enrico Pauletti

2. La valoración de una inversión inmobiliaria
por Savino Natalicchio

3. El mercado inmobiliario en 2025 y perspectivas para 2026
por Marco Montosi, Elena Zanlorenzi

Parte I – Instrumentos de Inversión

4. Empresas inmobiliarias
por Andrea Cagnani, Maria Cristina Corno, Valentina Lamperti, Filippo Momi

5. Asociaciones e inversiones directas de no residentes
por Gianluigi Strambi

6. El fondo inmobiliario
por Giuseppe Andrea Giannantonio, Giulia Bighignoli

7. La SICAF inmobiliaria
por Giuseppe Andrea Giannantonio, Giulia Bighignoli

8. SIIQ y SIINQs como herramienta de incentivo para el desarrollo del mercado Bienes Raíces
por Stefano Cacace, Enrico Pauletti

9. Sociedades "inmobiliarias" establecidas conforme a la Ley nº 130/1999 en el contexto de Transacciones de titulización
por Luca Dal Cerro, Valeria Mileto

PARTE II – Enfoque en los perfiles fiscales de la inversión inmobiliaria

10. El registro de la propiedad
por Christoff Filippo Cordiali, Luca Di Nunzio, Andrea Ometto, Laura Piantanida, Roberto Romanoni, Luciano Chirico

11. El impuesto municipal sobre la propiedad
por Emilio Gnech, Nicola Bottino

12. IVA e impuestos de transferencia en ventas de bienes inmuebles (operaciones de activos)
por Gabriele Paladini

13. Instrumentos legales para el disfrute de bienes inmuebles: perfiles de imposición indirecta
por Andrea Manzitti, Christoff Filippo Cordiali, Simone Bertolami

14. Tributación de bienes inmuebles residenciales
por Francesco Mantegazza, Carlo Galli

15. Perfiles fiscales de centros de datos
por Michele Milanese, Gabriele Paladini, Leonardo Sabatini

16. Los principales incentivos fiscales previstos para la construcción
por Luca Dal Cerro, Luca Di Nunzio, Michele Milanese, Leonardo Sabatini

PARTE III – Instrumentos de financiación

17. Estructura financiera y opciones de valor en el sector inmobiliario
por Alessandro Cafarelli, Maurizio Dallocchio, Marco De Vincenzi

18. Perfiles generales de los instrumentos de financiación en el sector inmobiliario
por Mario Lisanti, Maurizio Monterosso

19. Perfiles de imposición directa e indirecta de la Financiación en el sector inmobiliario
por Francesco Mantegazza, Fabio Balza

20. Tratamiento fiscal del interés en transacciones de apalancamiento Compra (LBO) de empresas inmobiliarias
por Maurizio Leo, Giovanni Formica

21. Transacciones de cobertura por riesgo de tipos de interés
por Paolo Gilardi

22. Tratamiento contable y fiscal de los instrumentos Derivados de cobertura
por Francesco Bellotto, Jennifer Calella, Marco Foresti, Pietro Blacks

PARTE IV – Principios ESG en la inversión inmobiliaria

23. Desalineaciones e impactos híbridos en el sector inmobiliario
por Andrea Porcarelli, Federico Squarcia

24. El marco legislativo y regulatorio
por Loris Bovo, Andrea Scarfone

25. ESG en la financiación de iniciativas inmobiliarias
por Michele Monterosso

26. Factores y riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza de litigios
por Loris Bovo

27. Digitalización e inteligencia artificial en la industria Bienes inmuebles italianos
por Roberto Fraticelli, Nicola Nuti

Los autores

Invertir en bienes raíces

Duodécima edición

Prefacio de Davide Albertini Petroni

Prólogo de Roberto Fraticelli

Editado por Roberto Fraticelli y Luca Lucaroni

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



Prefacio

editado por Davide Albertini Petroni, presidente de Confindustria Assoimmobiliare

La duodécima edición de Invertir en el Sector Inmobiliario forma parte de una fase de transformación en el papel de la industria inmobiliaria italiana. En un contexto económico y social marcado por cambios estructurales, el sector inmobiliario está confirmado como una de las principales palancas a través de las cuales el país puede afrontar sus desafíos de crecimiento, competitividad y cohesión social, contribuyendo de manera concreta al desarrollo urbano y a la calidad de vida de las personas.

Como en ediciones anteriores, este volumen fue creado con el objetivo de ofrecer una imagen actualizada y sistemática de los instrumentos de inversión inmobiliaria y la evolución del contexto regulatorio italiano. Invertir en bienes raíces se ha consolidado progresivamente como una herramienta de análisis y análisis en profundidad, capaz de acompañar a operadores, inversores y responsables de la toma de decisiones públicas en la comprensión de un sector complejo que está cada vez más interconectado con las dinámicas económicas, sociales y financieras del país. La creación de esta publicación es posible gracias a la contribución cualificada de profesionales y expertos del sector que, con competencia y rigor analítico, ponen a disposición una gran cantidad de conocimientos reconocidos como punto de referencia para todo el sector. Mis más sinceros agradecimientos a todos ellos.

En los últimos años, la industria inmobiliaria ha estado en una fase marcada por la evolución de los patrones de uso del espacio y la creciente complejidad operativa y financiera. Este proceso requirió una revisión de las estrategias de inversión, reforzando el enfoque en la sostenibilidad económica de los proyectos y la solidez de las estructuras organizativas.

De un sector históricamente centrado en oficinas y comercio, el mercado inmobiliario italiano ha ampliado progresivamente su perímetro operativo, flanqueando nuevos segmentos como logística, hostelería, vivienda, residencia estudiantil, centros de datos y ciencias de la vida. Esta evolución refleja las transformaciones estructurales de la sociedad contemporánea: el crecimiento de la economía digital y la inteligencia artificial, el envejecimiento de la población, el aumento de la movilidad laboral y estudiantil, el cambio en las preferencias de vivienda y en las formas en que se utilizan los espacios. El resultado es un mercado más articulado, capaz de responder a necesidades diferenciadas y atraer inversores con perfiles de riesgo y horizontes temporales cada vez más heterogéneos.

Al mismo tiempo, la geografía de las inversiones inmobiliarias también está siendo rediseñada. Junto a Milán y Roma, núcleos consolidados internacionalmente, están surgiendo nuevas realidades territoriales —ciudades universitarias, zonas logísticas estratégicas, distritos productivos y destinos turísticos— que ofrecen oportunidades de desarrollo y regeneración de gran importancia para la competitividad de los territorios. Esta dispersión de inversiones contribuye a fortalecer el papel del sector inmobiliario como motor de desarrollo local, promoviendo procesos de reurbanización, atrayendo capital y mejorando los activos existentes.

A pesar de estos signos de maduración, el potencial del sector inmobiliario italiano sigue siendo en gran medida sin explotar. El valor total de los bienes inmuebles comerciales se estima en unos 780.000 millones de euros, pero actualmente solo el 17% lo poseen inversores institucionales, frente a porcentajes superiores al 40% en los principales mercados europeos. Esta brecha no refleja una menor atractividad del país —como demuestra el peso significativo del capital internacional en inversiones inmobiliarias— sino la presencia de márgenes de crecimiento significativos en los objetivos de inversión y en la capacidad de movilizar capital nacional a largo plazo.

Por tanto, la cuestión del ahorro privado adquiere una importancia estratégica. Italia tiene una de las mayores capacidades de ahorro privado de Europa, pero una parte significativa de estos recursos sigue invirtiendo en formas improductivas. El reto, por tanto, no es la disponibilidad de capital, sino la capacidad de dirigirlo de forma eficiente. Transformar el ahorro privado en inversiones en la economía real representa hoy un punto decisivo para apoyar el crecimiento, fortalecer la competitividad del sistema productivo y promover la modernización y eficiencia energética del patrimonio inmobiliario

nacional, especialmente en una fase en la que el ciclo de inversiones públicas extraordinarias vinculadas al PNRR está llegando a su fin.

El sector inmobiliario, debido a su naturaleza contracíclica y su capacidad para generar valor a lo largo del tiempo, puede desempeñar un papel central en acompañar esta transición, siempre que esté respaldado por instrumentos financieros adecuados y un marco regulatorio estable y competitivo.

Es en este contexto donde los instrumentos de inversión juegan un papel central. Los fondos inmobiliarios, SIIQ, SICAFs y vehículos de titulización no deben considerarse instrumentos alternativos, sino componentes complementarios de un ecosistema financiero articulado, capaz de responder a las diferentes fases del ciclo inmobiliario.

La creciente complejidad de las inversiones inmobiliarias también requiere infraestructura de información, habilidades especializadas y salvaguardas de gobernanza cada vez más sólidas. En este sentido, la digitalización de procesos, la gestión de datos y la atención a los perfiles de cumplimiento normativo —desde la protección de datos personales hasta la seguridad informática— se están convirtiendo en elementos esenciales para garantizar la transparencia, la fiabilidad y la atractividad de las inversiones.

Junto a los instrumentos, el entorno regulatorio y fiscal sigue siendo decisivo. La seguridad jurídica, la estabilidad de las normas y la neutralidad entre los distintos vehículos de inversión son condiciones esenciales para atraer capital, tanto nacional como internacional, tanto oportunistas como a largo plazo y pacientes, y para fortalecer la competitividad del mercado italiano. En este sentido, la regeneración urbana y la mejora de los activos públicos representan áreas en las que la colaboración entre público y privado puede generar efectos multiplicadores significativos, reduciendo el consumo de suelo, mejorando la calidad de los espacios urbanos y respondiendo a necesidades sociales cada vez más complejas.

También es a la luz de estas transformaciones que el concepto de sostenibilidad adquiere un significado cada vez más amplio. Junto a las dimensiones medioambientales y sociales, los factores ESG hoy en día incluyen cada vez más aspectos de gobernanza, calidad de datos, seguridad de la información y fiabilidad de los procesos de toma de decisiones, además del valor social que genera cualquier inversión inmobiliaria y que necesariamente debe evaluarse y tenerse en cuenta. La integración de sostenibilidad y digitalización es, por tanto, una palanca estratégica para mejorar la calidad de las inversiones inmobiliarias y fortalecer su credibilidad a largo plazo, contribuyendo a una gestión más consciente y responsable del patrimonio construido.

Uno de los desafíos más significativos a los que se enfrenta la industria inmobiliaria es, sin duda, el de la vivienda. La cuestión de la vivienda ya no es solo un asunto de mercado, sino una prioridad estructural que se cruza con las políticas urbanas, la cohesión social y la calidad del crecimiento económico y productivo del país. La demanda residencial está evolucionando rápidamente y preocupa a un número creciente de personas —estudiantes, jóvenes trabajadores y familias— que buscan soluciones de vivienda accesibles, eficientes y de calidad. Las estimaciones indican la necesidad de más de 600.000 viviendas nuevas en los próximos cinco años, frente a una capacidad de producción actualmente insuficiente, con permisos de construcción inferiores a 50.000 unidades al año.

Desde esta perspectiva, la entrada estructurada de inversores institucionales y operadores especializados en el sector residencial puede contribuir decisivamente a la expansión de la oferta de viviendas, apoyando programas de regeneración urbana y promoviendo operaciones a gran escala necesarias para satisfacer la demanda de nuevos productos

Confindustria Assoimmobiliare seguirá trabajando para que la industria inmobiliaria italiana pueda expresar plenamente su potencial, poniendo la experiencia, el saber hacer y la capacidad de diseño de sus miembros a disposición de las instituciones y del mercado. En un contexto en el que el sector se enfrenta a desafíos cada vez más complejos, la Asociación pretende fortalecer su papel como interlocutor cualificado, contribuyendo a la construcción de un ecosistema más sólido, transparente y competitivo.

En este camino, este volumen se confirma no solo como herramienta de análisis, sino como apoyo operativo para quienes deben tomar decisiones en un contexto regulatorio, tecnológico y de mercado en evolución, ofreciendo interpretaciones actualizadas y perspectivas específicas sobre los temas que hoy en día tienen mayor impacto en la calidad y sostenibilidad de las inversiones.

Hoy en día, el sector inmobiliario italiano cuenta con las habilidades, el profesionalismo y las herramientas necesarias para afrontar los retos del futuro. Crear las condiciones para que esta riqueza de competencias, capital y planificación se traduzca en inversiones concretas, desarrollo urbano y calidad de vida no es solo un objetivo del sector, sino una responsabilidad colectiva hacia el futuro del país.

Prólogo

de Roberto Fraticelli

2026 se presenta como el año en el que algunos de estos temas desempeñarán un papel fundamental en los equilibrios geopolíticos y económicos globales, con consecuencias importantes para la economía europea y el sector inmobiliario.

1) *Geopolítica:* las tensiones geopolíticas se han intensificado en los últimos años, especialmente entre las distintas superpotencias, lo que pone de manifiesto la fragilidad de las rutas comerciales actuales y la incertidumbre relacionada con la estabilidad de las cadenas de suministro, incentivando aún más la deslocalización, también a la luz de nuevas políticas arancelarias. Las diversas guerras en Europa, Oriente Medio y África, junto con las crecientes tensiones diplomáticas, están empujando a los países hacia una carrera armamentística, en la que la obsolescencia de las armas convencionales es ahora tan evidente que lleva a una revisión drástica de los presupuestos militares y su asignación.
2) *Economía:* Estados Unidos sigue encontrando fuerza en políticas de estímulo económico interno, mientras que China intenta salir del estancamiento en el que se ha encontrado en los últimos años. India, al igual que otros países asiáticos, parece estar teniendo éxito en la implementación de una política de crecimiento económico sostenido. Europa, por su parte, sigue estando estancada, con las principales economías prácticamente estancadas en un crecimiento cercano a cero y con muchos sectores donde la brecha tecnológica parece difícil de salvar a corto plazo. Diferentes bancos centrales han adoptado distintas políticas monetarias para alcanzar sus objetivos: la Fed ha implementado recientemente una serie de recortes de tipos, mientras que el BCE ha mantenido los tipos sin cambios durante todo 2025, mostrando una postura cautelosa ante la disminución de las presiones inflacionarias y un entorno económico incierto.
3) *Políticas ESG:* Como resultado de los cambios introducidos por la administración Trump en este tema, muchos países han revisado y/o pospuesto la aplicación de políticas más estrictas. Esto es especialmente evidente en Europa, donde las estrictas regulaciones ESG adoptadas (por ejemplo, la notificación de la CSRD, etc.) se han diluido parcialmente.
4) *Demografía:* el continuo aumento de la población mundial en algunas zonas geográficas en detrimento de otras está agravando problemas relacionados con la inmigración y, en general, con el papel de la demografía, con importantes repercusiones en las elecciones de los votantes y la formación de gobiernos. En muchos países, como los europeos, el bajo crecimiento demográfico y el contraste con los flujos migratorios favorecen aún más el envejecimiento progresivo de la población.
5) *Nuevas realidades sociales:* El uso generalizado de nuevos métodos de socialización (por ejemplo, las redes sociales) y el papel cada vez más generalizado de la inteligencia artificial en nuestra vida diaria están conduciendo a desarrollos relacionales mucho más grandes, rápidos y complejos (o la falta de ellos) entre generaciones y entre grupos de individuos (comunidades).
6) *Ciberseguridad, digitalización, inteligencia artificial, robots, máquinas autónomas y superordenadores: la* inteligencia artificial se ha convertido en una parte integral de nuestra vida diaria y sigue avanzando mucho gracias a la combinación de desarrollos exponenciales de software y hardware. En un mundo donde la tecnología ya no es una opción, existen enormes beneficios para la humanidad, pero también múltiples riesgos, con consecuencias cada vez más difíciles de evaluar y comprender plenamente.
7) *Tecnologías espaciales:* La tecnología espacial comercial ha experimentado desarrollos exponenciales en los últimos años gracias no solo a grandes avances en capacidades

computacionales, sino también a las revoluciones científicas provocadas por nuevos descubrimientos en los campos de la física y las matemáticas.

8) *Avances científicos y biorobótica:* El uso de tecnologías de IA en diversos campos de la ciencia ha supuesto un impulso adicional a los investigadores, acelerando enormemente el camino de la innovación. La biorrobótica, aún poco conocida por el público general, está destinada a desempeñar un papel fundamental en los próximos años, tanto gracias a las crecientes capacidades y al tamaño cada vez menor de los nanobots, como gracias a las conexiones bio-máquina de la ciberrótica.
9) *Información:* la evolución del nivel de información y/o desinformación en los últimos años ha sido simplemente sorprendente. Obtener información y procesarla unas centésimas de segundo antes que los demás hoy tiene repercusiones significativas. Hemos pasado de una situación de escasez de información a una de sobreabundancia, a menudo gestionada por algoritmos sofisticados. Cuestiones como la polarización, la desinformación, pero también la difusión prácticamente infinita e inmediata de un conocimiento (falso) son objeto de debate diario. Es importante entender qué (nuevos) valores se están difundiendo y cuán vulnerables somos todos a posibles intentos de manipulación.

Los impactos en el sector inmobiliario

Cada uno de estos temas tiene un impacto muy diferente y significativo en el sector inmobiliario, algunos más a corto plazo, otros decididamente más a medio y largo plazo.

Las tensiones geopolíticas actuales podrían provocar cambios drásticos en la industria inmobiliaria. Entre las medidas más evidentes se encuentran la conversión de edificios y estructuras industriales hacia nuevas funciones y las grandes inversiones en infraestructuras de los distintos países. La deslocalización y las incertidumbres logísticas están llevando a muchas empresas a tomar decisiones estratégicas importantes sobre su producción y cadenas de suministro.

La tendencia macroeconómica global, con una previsión de crecimiento, aunque limitada, presagia sin embargo un buen presagio para el potencial de inversión en el sector inmobiliario y para el poder adquisitivo de la población. Sin embargo, esta tendencia varía significativamente de una región a otra, con Europa rezagada respecto a otras regiones. La inflación y los tipos de interés parecen haberse estabilizado en las principales economías, con abundante crédito disponible, lo que supone un buen estímulo para las empresas que operan en sectores muy intensivos en capital como el inmobiliario.

La relajación de las estrictas políticas medioambientales de la UE ha sido bien recibida por muchas industrias europeas, especialmente aquellas que operan en los sectores de infraestructuras e inmobiliario.

Los cambios demográficos progresivos, tanto en números como en composición, y profundas transformaciones sociodemográficas (con los desarrollos relacionados en las relaciones sociales) están en el corazón de los cambios en el sector inmobiliario, ya que responden a preguntas fundamentales como "para quién construimos" y "con qué objetivos". De hecho, las necesidades de nuestros clientes están en constante evolución y, teniendo en cuenta los tiempos en que el sector inmobiliario puede moverse, es esencial anticiparlas lo máximo posible.

La digitalización ha llevado a mejoras continuas en la granularidad, inmediatez y precisión de los datos, y el desarrollo de software cada vez más sofisticado pero al mismo tiempo fácil de usar, ha dado lugar al florecimiento de muchas PropTechs especializadas y a la creación de equipos dedicados dentro de empresas consolidadas de inversión y gestión inmobiliaria. Toda esta tecnología (IA) trae consigo muchas innovaciones: desde la investigación, creación y uso de materiales (nuevos), hasta el uso de técnicas innovadoras de construcción, desde la creación de espacios ecosostenibles hasta la construcción de estructuras e infraestructuras capaces de apoyar eficazmente el crecimiento del sector. Sin embargo, la digitalización también conlleva

numerosos riesgos, tanto para la seguridad de los edificios y quienes los utilizan, como para las operaciones de empresas menos preparadas en el ámbito de la ciberseguridad.

Las elecciones de Italia

2025 fue un año importante para Italia. La estabilidad política garantizada por el gobierno y el rigor de sus políticas económicas han sido reconocidos por las agencias internacionales de calificación mediante una mejora en la solvencia crediticia del país. Por ello, hemos visto una reducción en la diferencia entre los bonos del Estado italianos y los bunds alemanes a niveles históricamente bajos, con un impacto significativo en uno de los mayores costes para la economía italiana: el gasto en intereses.

También hemos observado una mayor atractividad para los inversores extranjeros, gracias a un clima económico y político estable y a un crecimiento económico, aunque muy moderado, que ha contribuido a una reducción significativa de la tasa de desempleo, incluso entre los jóvenes trabajadores, que había sido la raíz de la fuga de cerebros que Italia ha experimentado durante varias décadas.

Los puntos anteriores ofrecen numerosas perspectivas sobre cómo el sistema político italiano y la industria inmobiliaria podrían funcionar para posicionarse mejor en diferentes escenarios.

La situación geopolítica actual ofrece reflexiones interesantes sobre la oportunidad/necesidad de grandes inversiones en infraestructuras, permitiéndonos, por ejemplo, hacernos preguntas sobre el papel que podría desempeñar el sector logístico o qué tipos de clientes serán, a futuro, más "compatibles" con el sector de la hostelería.

Prever la economía nos ayuda a informar las estrategias que debemos adoptar en el segmento de oficinas. Una estimación, por ejemplo, de la evolución del poder adquisitivo de los individuos podría proporcionar indicios útiles para la evaluación de inversiones en los sectores residencial y minorista.

La perspectiva sobre los niveles de inflación y los tipos de interés es crucial para tomar decisiones de inversión acertadas y seleccionar qué inversiones perseguir y cuáles posponer o abandonar y/o qué fuentes de financiación utilizar, cuándo y en qué medida.

El cambio climático puede empujarnos a buscar nuevos usos o nuevas ubicaciones para algunas inversiones o a realizar nuevas obras de infraestructura, como la construcción de embalses, para mitigar parcialmente los efectos de estos cambios o incluso para explotarlos, como en el caso de la creación de parques fotovoltaicos o fomentando la creación de áreas de almacenamiento de energía, para no sobrecargar la red eléctrica existente —que necesita una actualización importante— y permitir que se utilice de forma más eficiente con el tiempo.

Los estudios relacionados con los desarrollos demográficos, como el envejecimiento progresivo y la despoblación que ya llevan mucho tiempo en marcha en Italia, pueden proporcionar estímulos útiles inmediatos (por ejemplo, la promoción de inversiones en el sector de la residencia mayor, la renovación del parque residencial italiano) y requieren acciones y políticas concretas destinadas a fomentar, también mediante inversiones específicas en infraestructuras, un reequilibrio demográfico a corto y medio plazo. La evolución de la sociabilidad y de nuestros modos de vida está llevando a una unidad familiar que, de media, es cada vez más pequeña, con necesidades de vivienda, entretenimiento, compras y alimentación muy diferentes de los servicios que ofrece actualmente Italian Real Estate.

La digitalización y la inteligencia artificial son, y por tanto, serán aliados cada vez más importantes para el desarrollo del sector inmobiliario. Las habilidades de análisis y síntesis son, de hecho, cada vez más necesarias: desde innovaciones en la producción de materiales hasta el desarrollo de técnicas de construcción, desde la predicción del cambio climático hasta la comprensión de las necesidades presentes y futuras que el sector inmobiliario debe satisfacer.

Pero quizá lo que emerge con mayor claridad es la necesidad de un enfoque nuevo e innovador, con una perspectiva a medio y largo plazo, que permita al país identificar nuevas herramientas para afrontar desafíos muy diferentes a los que había enfrentado hasta ayer. Este enfoque no puede ser propuesto solo por políticos visionarios, sino que debe ser comprendido y apoyado por todos los que estamos activamente activos en el sector inmobiliario. La información, las herramientas y los medios de difusión ya están en gran medida a nuestra disposición, y el papel de estimular la innovación y apoyar políticas de inversión, típico de instituciones como Assoimmobiliare, no debe subestimarse ni, sobre todo, ser infrautilizado.

En este contexto de fuerte transformación y evolución, el objetivo principal de esta publicación sigue siendo ayudar a los inversores (extranjeros y no extranjeros) a orientarse más fácilmente en el "mar regulatorio" que gobierna el mundo inmobiliario italiano, intentando ilustrar las posibilidades disponibles de forma clara, detallada y comparativa.

En este sentido, por tanto, nuestra publicación se propone como uno de los puntos de referencia para quienes pretenden operar activamente en el mercado italiano (como inversores, prestamistas, legisladores, intermediarios, inquilinos, consultores, etc.), con el objetivo de proporcionar a los operadores toda la información esencial para gestionar las principales fases del proceso de inversión en nuestro país, aclarando y orientando sobre los temas más relevantes del sector.

Como en las anteriores, esta duodécima edición también pretende llamar la atención del legislador italiano sobre las áreas en las que es posible intervenir mediante medidas legislativas destinadas a mejorar la legislación, simplificar y estandarizar los procesos burocráticos, clarificar las zonas grises, las dudas interpretativas y contradicciones actualmente presentes en el marco regulatorio, con el objetivo de aumentar la transparencia, la competencia, profesionalidad y eficiencia del mundo inmobiliario nacional y, en última instancia, contribuyen al aumento de la competitividad general del sistema nacional.

Está claro que la sostenibilidad y la innovación requieren enormes inversiones y capital que no pueden ser proporcionados solo por instituciones nacionales y transnacionales, pero que inevitablemente requieren la intervención del sector privado. Por ello, cada vez es más crucial proporcionar a los posibles inversores herramientas claras y comprensibles para facilitar su negocio, dentro de un marco regulatorio estable, comparable al de los principales países europeos.

¡También este año, por tanto, ¡los mejores deseos para un uso fructífero de este volumen!

Introducción

1. Inversión inmobiliaria

por Stefano Cacace, Luca Lucaroni, Andrea Ometto, Enrico Pauletti

1.1. Contenido del libro

El objetivo de esta publicación es destacar los aspectos más relevantes de la inversión inmobiliaria en nuestro país, en sus principales aspectos, la identificación de los métodos de transferencia de propiedades inmobiliarias y la elección de instrumentos de inversión y financiación considerados apropiados de vez en cuando. Estas decisiones dependen de diversos factores, principalmente de naturaleza legal y fiscal, que también pueden influir significativamente en los resultados económicos finales de la inversión. Por tanto, el enfoque se centró principalmente en los perfiles mencionados, sin dejar de examinar algunas cuestiones de naturaleza puramente financiera (la elección de la proporción óptima entre capital propio y fondos de terceros para la financiación de transacciones inmobiliarias, decisiones para cubrir el riesgo de fluctuaciones de tipos de interés), que son cruciales para definir el perfil amplio de riesgo-rentabilidad de la inversión inmobiliaria.

En particular, en la Parte I de la publicación, además de una actualización sobre la tendencia de las inversiones inmobiliarias en Europa e Italia en 2021, se abordan los perfiles fiscales relacionados con los métodos de transferencia de propiedades, los operativos relacionados con la due diligence inmobiliaria y la cuestión de las valoraciones inmobiliarias, lo cual es muy relevante en la fase de adquisición pero también en las fases posteriores de gestión. mejora y eliminación.

La Parte II contiene un análisis, desde un punto de vista fiscal, de los diversos instrumentos de inversión utilizados para el desempeño "profesional" (es decir, aquel que no se realiza únicamente con el único propósito de poseer y potenciar los bienes inmuebles personales o familiares de personas físicas) de la actividad inmobiliaria, para destacar las fortalezas y debilidades de los distintos instrumentos ("sociedades comerciales ordinarias", inversores individuales y sociedades, "sociedades de inversión inmobiliaria cotizadas" (SIIQs – o no cotizadas – SIINQs –, fondos de inversión inmobiliaria y SICAFs) que el sistema actual pone a disposición de los operadores para el desempeño de esta actividad. También se han dedicado secciones específicas a la inversión en propiedades residenciales, debido a las peculiaridades típicas de este tipo de

clase de activos, a la tributación indirecta de algunas formas particulares de disfrute inmobiliario y a la cuestión de los incentivos estatales para la construcción, que han cobrado cada vez más importancia en los últimos años, también a la luz de la necesidad de modernización sostenible de los activos inmobiliarios nacionales.

Finalmente, la Parte III está dedicada a la descripción de los principales instrumentos de financiación para la inversión inmobiliaria, ofreciendo una visión general de las diferentes estructuras contractuales disponibles para el inversor inmobiliario y las cuestiones fiscales relacionadas, con un análisis específico y profundo del tratamiento fiscal de las transacciones de compra apalancada aplicadas al sector inmobiliario. Se ha dedicado un capítulo específico a los perfiles fiscales de las sociedades "inmobiliarias" establecidas conforme a la Ley nº 130/1999 en el contexto de las operaciones de titulización, debido a las importantes innovaciones introducidas recientemente por el legislador. Finalmente, se dedicó un espacio importante a cubrir el riesgo de tipos de interés, un elemento capaz de influir significativamente en los resultados de la inversión inmobiliaria y sus repercusiones fiscales, estrechamente vinculadas a los métodos contables adoptados.

1.2. El enfoque básico del sistema y su evolución a lo largo del tiempo (la tendencia a combatir el abuso del instrumento corporativo)

Para proceder sistemáticamente, es necesario identificar primero los fundamentos económicos de las diferentes áreas en las que puede llevarse a cabo la actividad inmobiliaria "profesional" (que pueden resumirse en las actividades de "gestión", "venta" y "desarrollo") para verificar, con referencia a cada una de ellas, el tratamiento reservado para cada uno de los instrumentos que pueden utilizarse.

Por muy obvio que parezca, sigue siendo apropiado partir de la observación de que la inversión inmobiliaria, sea cual sea su propósito (gestión, comercio o desarrollo), es en cualquier caso una inversión a medio o largo plazo y que el uso de la deuda es una parte integral del ciclo económico en el que se desarrolla.

Los elementos esenciales que deben tenerse en cuenta son, por tanto, alguna forma de correlación entre el llamado servicio de la deuda (tanto para la parte principal como para la parte de intereses) y el ciclo de ingresos, ya sea que se representen mediante pagos de alquiler o contraprestaciones por la venta de activos (ingresos o plusvalías). Si esto es sensato en términos generales, lo es aún más en lo que respecta a la llamada actividad de "gestión" inmobiliaria; es decir, la que está orientada al alquiler de activos, donde, normalmente, las empresas financian gran parte de su actividad recurriendo a deudas bancarias,

a menudo respaldadas por garantías hipotecarias que pesan sobre activos inmobiliarios. En este caso, de hecho, está claro que las características estructurales y la lógica económica de la actividad llevada a cabo giran esencialmente en torno al equilibrio, también en términos de garantía, de un margen adecuado y constante a lo largo del tiempo, entre los costes de los gastos por intereses y los ingresos de los alquileres.

En este contexto, precisamente por la conexión relevante con el elemento temporal, se asume un papel decisivo, en el lado pasivo, por la extensión y el momento de la posibilidad de "recuperación" de los costes de "adquisición" (compra o construcción) de bienes inmuebles, que puede resumirse – en lo que respecta a los perfiles fiscales – (i) en la recuperación efectiva (por deducción o devolución) del IVA pagado en la fase de "adquisición" de los activos, (ii) la depreciación del coste de compra/construcción (incluyendo cualquier impuesto sobre "escritura"), (iii) la deducibilidad de todos los costes "operativos", relacionados no solo con el mantenimiento y eficiencia periódicos de los activos, sino también con la propiedad de los mismos. En el ámbito de los activos, por otro lado, es relevante el alcance y el momento de la tributación de los ingresos o ganancias de capital obtenidas en relación con la disposición de los activos.

Estas son, al fin y al cabo, las principales razones que, con el tiempo, han llevado a la adopción del instrumento corporativo para estructurar una inversión en el sector inmobiliario. Pero ciertamente no son los únicos, dado que el uso de la pantalla corporativa también responde a necesidades comprensibles de separación de activos expuestos al riesgo empresarial, a la posible implicación de inversores terceros y también a ventas parciales de las participaciones en cuestión que garantizan márgenes razonables de flexibilidad en la inversión inmobiliaria. La tendencia al instrumento corporativo, de hecho, también deriva de razones financieras, incluyendo principalmente la necesidad de aislar las propiedades a financiar de otras actividades del inversor inmobiliario para garantizar mejor tanto a prestamistas como a coinversores.

Sin embargo, las oportunidades que ofrece la imposición de las sociedades comerciales, en cuanto a la posibilidad de deducir costes (tanto de adquisición como de operación) y deducir el IVA correspondiente, por un lado, y de diferir en el plazo y en parte mitigar la tributación sobre los beneficios, por otro, han llevado a un uso indebido (por no hablar del abuso) del instrumento corporativo por parte de particulares para la gestión de su negocio inmobiliario. Las reacciones del sistema fiscal a estas formas de abuso han modificado en gran medida y empeorado el régimen de las sociedades inmobiliarias, con medidas de carácter general que, además de sancionar las instrumentalizaciones mencionadas anteriormente, también tienen el efecto de poner en peligro el uso correcto y eficiente del instrumento corporativo por parte de los operadores

profesionales que no quieren abusar del régimen de las sociedades comerciales. Sin embargo, para comprender las razones del actual sistema fiscal de las sociedades comerciales y los perfiles de ineficiencia relacionados, es apropiado repasar brevemente las reformas más relevantes adoptadas al respecto tras la llamada "reforma" de los setenta con la que se diseñó el sistema fiscal actual.

En este sentido, cabe destacar desde el principio que el sistema fiscal nacional se ha caracterizado históricamente por una desconfianza notable, y cada vez más irrazonable, hacia la gestión emprendedora de las actividades inmobiliarias, principalmente en lo que respecta a la gestión de alquileres inmobiliarios. Todo el marco regulatorio de los últimos cincuenta años (al menos desde la reforma fiscal de 1971-1973 hasta la actualidad) está impregnado de disposiciones destinadas a prevenir, haciendo especialmente gravoso, el uso instrumental por parte de "particulares" de las normas de determinación analítica de los ingresos empresariales, intentar gravar los ingresos no empresariales (anualidades) según las normas de tipo único de las personas físicas.

Las primeras y más evidentes disposiciones regulatorias en este sentido se encuentran en las disposiciones dictadas para los fines de los impuestos sobre la renta (tanto los de personas físicas como los de sociedades y entidades), que tienden a excluir de la categoría de bienes instrumentales los activos sujetos a arrendamiento, no considerándolos utilizados directamente en la actividad empresarial sino calificándolos como mero objeto de la misma.

Esta postura que data de hace tiempo, así como una posición interpretativa debatible (ya se pueden encontrar rastros de ella en el R.M. 9/2086 de 7 de marzo de 1977, que interpreta así el artículo 52 del Decreto Presidencial nº 597/1973), parece basarse en una preconcepción (la que dice que todas las empresas inmobiliarias "de gestión" nacen para necesidades instrumentales, para la gestión de activos "privados") es aún más grave porque es probable que determine efectos penalizantes completamente injustificados sobre los sujetos que – viceversa – se dan cuenta actividad emprendedora a través del arrendamiento inmobiliario, y se expresa primero a nivel regulatorio en el arte. 43 y 90 del Decreto Presidencial nº 917/1986 (TUIR). De acuerdo con estas disposiciones regulatorias, de hecho, los bienes inmuebles relacionados con sociedades, cuando están destinados a alquiler, constituyen bienes de capital para la empresa solo si, desde un punto de vista objetivo, se caracterizan por ser bienes inmuebles instrumentales que no pueden usarse de forma diferente sin transformaciones radicales (si, por tanto, son bienes inmuebles instrumentales "por naturaleza"); Por otro lado, los bienes inmuebles que son diferentes de las propiedades instrumentales por naturaleza (como normalmente propiedades

residenciales) si se alquilan no se consideran propiedades instrumentales "por destino" y, por tanto, se gravan según el criterio de tarifa plana.

En la interpretación ahora tradicional de la Administración Tributaria, reconocida pasivamente incluso por las publicaciones fiscales predominantes y solo cuestionada por voces esporádicas, aunque autoritarias, de la doctrina más atenta[1], nunca sería posible utilizar las propiedades "residenciales" de forma instrumental para la empresa. Al examinarlo más de cerca, es una posición preconcebida e infundada, no solo en los supuestos económicos (por lo que no tiene sentido diferenciar entre el desempeño de la actividad empresarial de alquiler dependiendo de si se realiza con propiedades instrumentales por naturaleza o con propiedades residenciales), sino también en base a los datos regulatorios de referencia, donde parece realmente difícil considerar que las propiedades (de cualquier tipo) que la empresa está destinada al alquiler no lo sean puede considerarse como "utilizado exclusivamente para la operación del negocio" y, por tanto, no constituye su "instrumento". La distinción, como es bien sabido, no es nada teórica, ya que se basa en el criterio de impuesto, que es analítico para propiedades instrumentales (de modo que, en relación con ellas, los costes de producción de ingresos reducen el ingreso correlativo) y es en cambio de tipo fijo (basado en criterios "catastrales") para propiedades patrimoniales (en relación con las cuales los costes de producción están significativamente limitados). Además, la jurisprudencia de legitimidad también parece empezar a imponerse sobre ella y sus inconsistencias (Cass. de 16 de diciembre de 2006, nº 26343).

Este enfoque conceptual, además, es la base de los cambios realizados en el régimen del IVA relativo al sector inmobiliario con la posterior reforma de 1996-1997 (la llamada reforma Visco) que, por un lado, introdujo un régimen específico de no deducibilidad objetiva para ciertos tipos de propiedades "residenciales" (artículo 19-bis del Decreto Presidencial nº 633/1972) y, por otro lado, reguló analíticamente los casos en los que debe considerarse el uso del instrumento societario "de conveniente" a efectos del impuesto sobre el volumen de negocio (artículo 4, párrafo 5, del Decreto Presidencial nº 633/1972), ya que ya no es aplicable el requisito de comercialidad y, por tanto, la posibilidad de recuperar los impuestos pagados por compras mediante el sistema de deducciones y reembolsos. En ambos casos, el legislador ha tomado una decisión precisa, penalizando nuevamente las propiedades "residenciales", aunque introduciendo nuevas limitaciones en cuanto a las relaciones con las personas físicas de los accionistas o sus familias.

---

[1] L. Perrone, "Antiguas y nuevas perplejidades sobre la disciplina fiscal de bienes raíces instrumentales para el ejercicio del negocio", en Rass. Trib., I, 1989, pp. 291 y siguientes.

Pero la limitación más significativa que deriva de este enfoque, también desde un punto de vista simbólico y económico, es la exclusión de las llamadas sociedades inmobiliarias "de gestión" ("cuyo valor de los activos está compuesto principalmente por bienes inmuebles distintos de bienes inmuebles a la producción o intercambio de los que realmente se dirige la actividad de la empresa, de las plantas y edificios utilizados directamente en la operación del negocio") de la posibilidad de otorgar el derecho la aplicación del sistema tributario se centró en la exención de participación, que representa el eje de la tributación de las sociedades a la luz de la reforma introductoria del IRES en 2004 (la llamada reforma de Tremonti).

Si esto no fuera suficiente, se produjo un endurecimiento aún más incisivo como resultado de la posterior enmienda introducida por el decreto "Bersani-Visco" (Decreto Legislativo nº 223/2006) que, por un lado, modificó la disciplina de las llamadas "sociedades pantalla" a efectos fiscales sobre la renta (a lo que se refiere el artículo 30 de la Ley 724/1994), generalizando su aplicación, mucho más allá del uso "familiar" del instrumento societario; Por otro lado, ha reformado radicalmente el régimen de tributación indirecta tanto de los arrendamientos de ventas como de los inmuebles, aumentando y generalizando el peso de los impuestos hipotecarios y catastrales, aunque desde una perspectiva anti-abuso.

Por último, aunque de forma menos dirigida e instrumental para los objetivos de disuadir el uso del instrumento societario, también ha tenido un impacto significativo en las actividades inmobiliarias las posteriores reformas del sistema fiscal sobre la renta, implementadas con la Ley de Finanzas de 2008 (Ley nº 244/2007) que (i), por un lado, han eliminado la posibilidad de proceder con la depreciación solo por motivos fiscales (en términos extracontables, mediante la disminución de cambios en la declaración, conforme al art. 109, párrafo 4, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada) y (ii) por otro lado, han reformado los criterios para la deducibilidad de los gastos por intereses a efectos del IRES (modificando el art. 96 de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada).

Ambas disposiciones, pero especialmente la segunda, corren el riesgo de tener un impacto decisivo, decretando definitivamente su inutilidad, en la gestión inmobiliaria llevada a cabo a través de las empresas comerciales. Y de hecho, si la posibilidad de deducir la depreciación fiscal no asignada en los estados financieros justificaba una regla de suma global de subsidio, creando una situación ventajosa para la empresa que se benefició, la posibilidad de deducir completamente los gastos por intereses representa una necesidad vital para la empresa inmobiliaria, precisamente por las características estructurales del negocio (industria intensiva en capital) llevado a cabo, y la necesidad de una alta deuda. El límite del 30% de la ROL para identificar la parte deducible de

intereses es, claramente, demasiado modesto para la gestión inmobiliaria, aunque las recientes modificaciones realizadas por el Decreto Legislativo nº 142/2018 podrían aumentar la cantidad deducible en el futuro, habiendo sustituido la determinación de la ROL en base contable por la determinación en base fiscal (lo que normalmente conduce a una cantidad mayor debido a la prevalencia de variaciones crecientes).

Y es en gran medida por esta razón, debido a la naturaleza poco económica de la gestión inmobiliaria que se ha producido, como resultado de las numerosas medidas mencionadas, que el legislador ha decidido prever, con la misma disposición legal (artículo 1, párrafo 36, de la Ley nº 244/2007) (i) por un lado, la creación de una comisión gubernamental de estudio que debería haber trazado las líneas de una reforma posterior, esta vez orgánica, del sector inmobiliario, y (ii) por otro lado, en una base transitoria, precisamente pendiente del resultado del trabajo de esta comisión, una excepción a los límites generales sobre la deducibilidad de los gastos de intereses relacionados con préstamos hipotecarios contraídos en relación con propiedades destinadas a alquiler.

Sin embargo, incluso esta disposición, con un alcance literal muy amplio, ha empezado a ser objeto de cierta rigidez interpretativa por parte de la Agencia de Hacienda (Circ. n.º 37 del 22 de julio de 2009), [2]que – en lugar de calmar a las almas – al intentar dar confianza a un mercado en dificultades, contribuye a crear más incertidumbres y embarazos en un mercado ya desacelerado por razones económicas. Ni siquiera una intervención regulatoria posterior (artículo 4 del Decreto Legislativo nº 147/2015) destinada a aclarar el alcance de aplicación de la disposición ha dado resultados plenamente satisfactorios.

En resumen, parece claro en conclusión que la justificación que ha guiado al legislador en toda esta serie de intervenciones limitantes encuentra su justificación en una visión de pequeño cabotaje de inversión inmobiliaria. En realidad, pensamos en la persona física que pretende ocultar sus activos o que pretende utilizar la pantalla corporativa para deducir un coste, o deducir el IVA pagado por la compra, sin tener derecho a hacerlo si la transacción hubiera sido realizada por la misma persona física en su calidad de "ciudadano privado". Mientras se espera la esperada reforma del sector (que parece estar lejos de ser adoptada, dado los muchos años que ya han pasado sin resultados), lo que se desprende de las numerosas intervenciones mencionadas anteriormente — todas ellas penalizando a las empresas inmobiliarias— es que, en el estado actual de la legislación, la gestión inmobiliaria a través del instrumento "ordinario" de la sociedad comercial parece mayormente ineficiente desde un

[2] Para un examen más detallado de este punto, por favor consulte el párrafo 1.2 del capítulo 1.

punto de vista fiscal, lo que resulta sumamente poco rentable, especialmente en lo que respecta a la actividad de alquiler.

Sin embargo, ante esta situación, es importante considerar cómo la evolución legislativa de los últimos años también ha producido un contrapeso parcial de este régimen desfavorable, mediante la provisión de dos instrumentos de inversión alternativos, más coherentes con las actividades a llevar a cabo y dotados de un régimen fiscal más atractivo.

En orden lógico (pero no cronológico), la disciplina ha sido introducida, respectivamente:

- de los SIIQ (art. 1, párrafo 119 y siguientes de la Ley 244/2007), que permiten la realización, mediante un instrumento societario con amplia participación accionarial, de la actividad de gestión inmobiliaria que también involucre a inversores de carácter puramente financiero; e
- Fondos Inmobiliarios (actualmente regulados por el Decreto Legislativo nº 351/2001) y SICAFs inmobiliarios (Decreto Legislativo nº 44/2014) que permiten la realización profesional de actividades de inversión inmobiliaria sin que puedan dar lugar a actividades empresariales.

En ambos casos, estos son instrumentos que, a pesar de sus respectivas diferencias estructurales y de gestión (que deben ser cuidadosamente consideradas para evaluar su compatibilidad real con necesidades concretas), permiten resolver la mayoría de las ineficiencias fiscales mencionadas anteriormente (y en particular, pero no solo, las limitaciones en la deducibilidad de los gastos por intereses), también preservando los requisitos de la separación de bienes.

En los capítulos siguientes, se tratarán de forma específica y analítica las características fiscales de cada uno de los principales modelos legales (sociedades inmobiliarias, fondos inmobiliarios, SICAFs, REITs y SIINQs) utilizados para la realización de actividades inmobiliarias.

Sin embargo, para comprender plenamente lo anterior, primero es necesario identificar los elementos económicos fundamentales que caracterizan los diferentes tipos de actividades inmobiliarias (gestión, venta y desarrollo) para poder proceder, por tanto, al examen de la disciplina de los instrumentos de inversión individuales indicados, verificando cuál es el tratamiento a cada uno de ellos. A este fin, se aplican las consideraciones resumidas en el siguiente párrafo.

1.3. Gestión de propiedades

La actividad de gestión de la propiedad, comenzando por la propiedad terminada, identifica a los usuarios y garantiza su administración rentable,

mediante el mantenimiento, la gestión técnica y la prestación de servicios relacionados con los edificios y sus usuarios.

Los costes están en gran medida vinculados a la adquisición y (posiblemente) mejora de los activos, que —para la parte que no está disponible como capital propio del emprendedor— deben necesariamente encontrarse en el mercado crediticio.

Por tanto, el coste de la deuda representa un elemento decisivo para obtener una estructura económicamente eficiente: la contención del tamaño de los pasivos requiere por tanto una evaluación cuidadosa de las condiciones del mercado crediticio a lo largo del ciclo de participación de los activos en las actividades de la empresa, interviniendo si es necesario para reestructurar y remodelar los préstamos previamente contratados. Además de los gastos por intereses y, en el caso de los intereses variables, los costes consiguientes incurridos para cubrir los riesgos derivados de las tendencias del mercado (*es decir,* derivados de cobertura) – todos los gastos para acceder al crédito deben incluirse, es decir, cargos financieros, comisiones bancarias, costes de emisión de fiadores, etc.

Otro elemento de coste significativo está representado por los costes de renovación, transformación y reforma (definidos en la jerga inmobiliaria como "capex") que corresponden a la empresa arrendadora (si no están previstos contractualmente por el inquilino, según los llamados esquemas de "doble neta").

Especialmente relevante, además, es el IVA que no se ha deducido para la empresa debido a limitaciones particulares en el ejercicio del derecho correspondiente (si, por ejemplo, los arrendamientos y otras transacciones activas realizadas están "exentos") así como, más generalmente, el momento para la posibilidad de obtener el reembolso efectivo.

Los componentes negativos en cuestión se capitalizan —en principio y con la excepción de los gastos por intereses[3]— sobre el coste del activo, que

[3] Los gastos por intereses y los cargos financieros son gastos corrientes ordinarios que deben reconocerse directamente en el estado de resultados del año en el que se acumulan (cf. Norma Contable de la OCI nº 12). Sin embargo, los intereses y cargos financieros incurridos por la fabricación, interna o por terceros (con la excepción de los incurridos por la compra, salvo que la compra sea resultado de una fabricación confiada a terceros) de activos fijos tangibles (como terrenos y edificios), pueden capitalizarse en el coste que se reflejará en el balance del balance. Principios contables (cf. Para ello, requieren el cumplimiento de ciertas condiciones (por ejemplo, que los préstamos a los que se refieren intereses y cargos hayan sido concedidos específicamente y eficazmente para la adquisición de la propiedad; que el valor de la propiedad, incluidos intereses y cargos capitalizados, no supere el valor recuperable mediante el uso del activo; que los intereses y cargos deben incurrir en el periodo entre el momento y el momento de la propiedad. la entrega de fondos a los proveedores de bienes y servicios relacionados con la propiedad y con la que el activo está listo para su uso). El cumplimiento de las condiciones impuestas por las normas contables,

representa un activo fijo tangible para la empresa. Las entidades que elaboran los estados financieros según las normas contables nacionales, por ejemplo, someten tanto los costes de adquisición de bienes inmuebles como los costes de renovación a un proceso de depreciación durante el periodo de propiedad de la propiedad.

En relación con las entidades que aplican normas contables internacionales (NIC), por otro lado, los bienes inmuebles normalmente en manos de sociedades de gestión inmobiliaria constituyen inversiones inmobiliarias reguladas por la NIC 40 (bienes inmuebles propiedad del propietario para obtener rentas o para aumentar el capital invertido) y pueden estar sujetos, como alternativa al procedimiento normal de depreciación, un procedimiento de medición al valor de mercado (llamado valor razonable), con el consiguiente reconocimiento (en lugar de cargos por depreciación) de valoraciones y deducciones en el estado de resultados.

También son relevantes los impuestos que se aplican a la propiedad y la tenencia de la propiedad, como el IMU.

Los ingresos se atribuyen esencialmente a los alquileres pero también a la venta de bienes inmuebles, que también forman parte del ciclo industrial y de la inversión inmobiliaria, ya que son útiles para encontrar recursos para la sustitución de activos, tanto por motivos de obsolescencia como de diversificación, para necesidades de liquidez o para desinversión. Precisamente debido a la característica de las inversiones inmobiliarias, por lo tanto inmovilizadas, la venta de bienes inmuebles genera plusvalías, que se calculan comparando el precio de venta con el coste residual o valor corriente de la propiedad registrada en el balance.

La gestión inmobiliaria no es incompatible con la gestión de participaciones en otras empresas ni con la inversión en empresas del mismo sector, por lo que el estado de resultados puede incluir, entre los elementos positivos, dividendos de cualquier empresa en la que participen y, entre los aspectos negativos, los costes inherentes a la gestión de estos activos. Obviamente, en el caso de la prestación de servicios típica de una actividad holding (como ocurre en todos los sectores, no específicamente en el sector inmobiliario), estarán presentes los elementos económicos relacionados.

1.4. Ventas inmobiliarias

La actividad se lleva a cabo en la compra y reventa de bienes inmuebles, incluyendo todas las actividades instrumentales para la mejora de activos en el

---

entre otras cosas, significa que la capitalización no es un medio para diferir pérdidas, sino que se realiza de manera razonable.

intervalo entre la compra y la venta; a veces incluso de una entidad significativa (las llamadas actividades de "trading").

A diferencia de lo ocurrido con las propiedades arrendadas por empresas de gestión inmobiliaria, registradas bajo activos fijos, las propiedades compradas para reventa constituyen "activos de mercancías"[4] y no se someten a ningún procedimiento sistemático de depreciación, ya que contribuyen a la formación de la cuenta de pérdidas y ganancias según el mecanismo de costes (adquisición), ingresos (por venta o arrendamiento temporal) y cambios en los inventarios.

Más concretamente, los costes típicos de la actividad son:

- los costes de adquisición (incluidos los costes de mediación relacionados) e intervenciones de mejora;
- los costes de financiar tanto la adquisición como la valoración de los activos: por tanto, intereses y cargos financieros (y todos los demás costes ya examinados para la actividad de gestión);
- Impuestos sobre escrituras (*es decir,* impuesto de registro, catastral y hipotecario) relacionado con la adquisición;
- el IVA pagado en relación con la compra y la mejora (no sujeto a recuperación mediante deducción/reembolso);
- impuestos relacionados con la posesión y así como los costes del mantenimiento de los edificios
- costes relacionados con las actividades de ventas (mediación, agencia, etc.); Los costes promocionales y publicitarios, así como los costes de seguro, también entran en esta categoría.

En cuanto al IVA, en particular, debe señalarse que este concepto está destinado a tener un impacto creciente (además, como ocurre con las actividades de gestión), ya que los casos de transacciones activas exentas (ventas y arrendamientos) han aumentado, en empresas inmobiliarias distintas de empresas de construcción y/o renovación, lo que afecta negativamente al derecho a deducir. En el contexto regulatorio actual, las transacciones realizadas bajo el régimen de exenciones, a veces como resultado de una opción, corren el riesgo —si no se consideran cuidadosamente— de penalizar severamente a la empresa que las pone en marcha, cargando con el impuesto pagado en relación con la adquisición.

Los componentes positivos del negocio se avalan en los ingresos derivados de la venta de propiedades o en el cambio de inventarios. Además, los ingresos

[4] La definición y clasificación de los distintos componentes económicos (*es decir,* "bienes", "bienes de capital"), que también es relevante desde el punto de vista fiscal, será objeto de discusión específica en el capítulo siguiente.

derivados del arrendamiento temporal, que, al igual que en la actividad de desarrollo, pueden representar una actividad que no sea incompatible con el objetivo de la empresa, siempre que sea realmente instrumental para el uso eficiente de los activos mientras se deshace el proceso de venta (de lo contrario, de hecho, la clasificación de las propiedades cambiaría, de "bienes" a "bienes de capital"/"inversión").

1.5. Desarrollo inmobiliario

En este caso, la actividad se caracteriza por fases del ciclo de producción, diferentes según el tipo de iniciativa inmobiliaria, en las que las empresas se exponen, tanto desde un punto de vista económico como financiero, desde el inicio de la obra, frente a los ingresos destinados a recibir algún tiempo después de la inversión inicial.

Principalmente, los costes de la actividad se centran en:

- la adquisición de áreas, edificios y derechos de edificación, con el objetivo de intervenciones de construcción y reurbanización; los honorarios relacionados con la escritura, así como los costes incurridos por cualquier mediación, gastos notariales, diligencia debida, etc.;
- costes de construcción (para materias primas, capex, pruebas, gestión de la construcción, gestión de proyectos);
- financiación para la construcción y/o renovación de la propiedad; cargos financieros, comisiones bancarias, costes relacionados con la emisión de fianzas, etc.;
- los costes de posesión (incluidos los impuestos sobre la propiedad) y el mantenimiento de las propiedades terminadas hasta el momento de la venta;
- costes relacionados con las actividades de ventas (mediación, agencia, etc.); costes promocionales y publicitarios, así como costes de seguro. El plan de negocio debe articular con precisión el momento de la construcción de las obras para estimar correctamente los flujos de caja salientes y los tiempos relacionados, ya que los errores de evaluación pueden conllevar costes adicionales durante la ejecución de las obras y la consiguiente pérdida de rentabilidad de la operación.

Especialmente relevante, también en este caso, es la posibilidad de recuperar (rápidamente) el IVA pagado en el momento de la construcción tanto por deducción como por reembolso.

Los costes examinados, incluyendo el capital y los impuestos relacionados con la posesión de bienes inmuebles, relacionados con la producción de

bienes, se registran según el principio de correlación con los ingresos, alimentando así el valor del inventario.

El concepto de ingresos de la actividad en cuestión incluye esencialmente los ingresos derivados de la venta de las obras realizadas, ya que los edificios en cuestión son bienes para la empresa que los produce. En este sentido, se aplican las mismas consideraciones —sustancialmente— que en lo que respecta a las actividades de negociación.

Además, los edificios en construcción que solo estén parcialmente terminados, es decir, terminados pero aún no vendidos, pueden ser alquilados por la empresa constructora. Esta actividad de alquiler, desde un punto de vista económico-emprendedor, suele atribuirse a la administración y gestión conservadora del activo de cara a la futura venta, o es el resultado de una evaluación negativa de los plazos previsibles para la venta y, por tanto, actúa como instrumento en la implementación del programa empresarial.

1.6. Transacciones inmobiliarias

1.6.1 Los principales métodos para transferir activos inmobiliarios

Debe atribuirse una importancia particular en los procesos de inversión inmobiliaria a la elección de la estructura que se va a utilizar para llevar a cabo la transferencia de activos. Este es un proceso de evaluación articulado que está fuertemente influenciado por las consecuencias fiscales de las diferentes opciones para las partes implicadas en la transacción. Dependiendo de la estructura utilizada, de hecho, pueden generarse diferentes efectos, y a veces de signos opuestos, para el comprador y el vendedor, requiriendo así en la práctica, además de un análisis cuidadoso, también una actividad a veces larga y compleja destinada a encontrar una síntesis entre los intereses y necesidades de las partes, a menudo en conflicto.

La venta de bienes inmuebles puede realizarse de diferentes maneras.

Los mecanismos típicos utilizados son:

- la venta directa de activos inmobiliarios (el llamado "acuerdo de activos" realizado mediante la compra y venta o la contribución/aportación de inmuebles o complejos empresariales inmobiliarios)
- la venta de un vehículo corporativo cuyos activos incluyen bienes inmuebles (o el complejo empresarial también compuesto por bienes

raíces), realizada mediante la venta de valores (acciones o cuotas) que representan el capital social total de la empresa (el llamado "acuerdo de acciones").

La utilidad real de recurrir a la venta del contenedor ("acuerdo de acciones") en lugar de directamente del contenido ("acuerdo de activos") debe verificarse caso por caso en función de los efectos de la escritura de transferencia de participaciones desde la perspectiva de ambas partes, así como de los siguientes elementos:

- la posibilidad efectiva de proceder, sobre la base de las circunstancias fácticas concretas, con el establecimiento de un vehículo corporativo para transferir los activos inmobiliarios
- del posible sindicato antiabusivo por parte de la Administración Tributaria.

1.6.2 Venta directa de activos inmobiliarios

La transferencia directa de activos inmobiliarios tiene efectos tanto en la tributación directa como indirecta.

El régimen de imposición directa depende en primer lugar del perfil subjetivo del cedente, que puede variar según su naturaleza y el contexto en el que realiza la transferencia; De hecho:

- para las personas físicas (y otros contribuyentes sujetos a las mismas normas fiscales sustantivas[5]) que poseen la propiedad en su ámbito personal, la venta de bienes inmuebles puede dar lugar a "otros ingresos";
- para las personas físicas que poseen la propiedad en su propio ámbito empresarial, la venta de bienes inmuebles puede dar lugar a "ingresos empresariales";
- Para las corporaciones y entidades comerciales, en cambio, solo es relevante la categoría de "ingresos empresariales".

El otro elemento relevante para determinar los métodos de tributación de la venta de bienes inmuebles se representa por la calificación fiscal del objeto de la transferencia, es decir, el bien inmobiliario, que puede variar de la siguiente manera:

- Las propiedades instrumentales contribuyen a la formación analítica de los ingresos empresariales (ingresos gravables y costes deducibles) y generan ganancias o pérdidas de capital en caso de venta

[5] Estas son, en particular, entidades no comerciales sin actividad comercial residual (es decir, que, a pesar de la presencia de actividad comercial, no poseen los activos que contienen) y entidades no residentes sin un establecimiento permanente en Italia a los que se refieran los activos.

- El sector inmobiliario de bienes contribuye a generar ingresos de la empresa en función de la variación en los "inventarios" y genera ingresos en caso de ventas
- Las propiedades patrimoniales se caracterizan por una determinación a tarifa plana (basada en la renta catastal, es decir, la renta reducida en un porcentaje fijo de los costes) y generan ganancias o pérdidas de capital.

A efectos de los impuestos directos, las mismas clasificaciones y efectos[6] también son relevantes en el caso en que las propiedades se transfieran en el contexto de un complejo empresarial.

Las plusvalías están sujetas a diferentes normas según si se realizan en el contexto de actividades empresariales o no de gestión empresarial.

Si el cedente actúa fuera de la actividad empresarial (persona física, no empresario o contribuyentes sujetos a las mismas normas fiscales sustantivas[7]), se aplica la disciplina de "otros ingresos" y cualquier plusvalía realizada[8] está sujeta a tributación a un tipo progresivo IRPEF (para personas físicas) o a un tipo proporcional IRES (para entidades no comerciales o no residentes) solo si la venta se realiza dentro de los 5 años posteriores a la compra del activo; En caso de posesión de más de 5 años, la plusvalía obtenida con la venta no está sujeta a impuestos, salvo que la venta se refiera a terrenos edificables (por lo cual la plusvalía siempre es gravable independientemente del momento de la posesión).

Si, por otro lado, el cedente actúa en el contexto de la actividad empresarial (persona física, empresario, empresa o entidad comercial[9]), se aplica la disciplina de "ingresos empresariales" y cualquier plusvalía realizada[10] está sujeta a impuestos a un tipo progresivo IRPEF (para personas físicas) o a un tipo proporcional IRES (para corporaciones y entidades comerciales) sobre el importe total realizado, independientemente del periodo de posesión (incluso

---

[6] Aunque debe señalarse, sin embargo, que conforme al art. 176 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, las transferencias de negocios entre sociedades comerciales se realizan en un régimen natural de continuidad de los valores fiscales entre el cedente y la empresa cesionaria, por lo tanto sin generar efectos fiscales particulares para el cedente.

[7] En los términos mencionados en la nota anterior.

[8] Fecha por *la "diferencia entre la contraprestación recibida o la suma o valor normal de los bienes reembolsados y el coste o valor de compra sujeto a impuestos, incrementado por cualquier cargo inherente" conforme al* artículo 68 de la TUIR.

[9] Es decir, una entidad no comercial con actividad comercial residual a la que se refieren los activos o un establecimiento permanente en Italia de sujetos no residentes.

[10] *Data de la "diferencia entre la contraprestación contractual o la indemnización obtenida, neta de los cargos accesorios directamente imputables, y el coste no amortizado", conforme* al artículo 86, párrafo 2, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada.

si la posesión es inferior a 5 años). En este caso, sin embargo, la plusvalía puede contribuir al importe imponible, a elección del contribuyente, en la totalidad del importe del periodo fiscal de realización o, si los activos se han mantenido durante más de tres años, de forma lineal, en el mismo periodo y en el siguiente, pero no más allá del cuarto (artículo 86, apartado 4, del TUIR).

Un examen completo del régimen fiscal de las plusvalías inmobiliarias realizadas en ingresos empresariales se presenta en el párrafo 4.7 a continuación.

La regulación de la venta de "bienes raíces de mercancías", por otro lado, se refiere a la transferencia de bienes inmuebles a la producción o intercambio a la que se dirige la actividad empresarial del transferente. Desde un punto de vista contable, el proceso de compra/producción y venta normalmente se representa mediante la contabilidad de costes, ingresos e inventarios. En el siguiente párrafo 4.8 se presenta un examen completo del régimen fiscal de la venta de "propiedades de mercancías" (necesariamente refiriéndose a los ingresos empresariales).

Las transferencias directas de bienes inmuebles pueden realizarse por contraprestación monetaria (pago en efectivo, compensación de elementos crediticios o, como ocurre con frecuencia, con la asunción de la posición de deuda garantizada por una hipoteca sobre la propiedad transferida) o por contribución o intercambio ("datio in solutum"). Ambos casos dan lugar a plusvalías, comparando el valor fiscal del activo en manos del cedente con el precio acordado o con el "valor normal" de la participación accionaria y el activo recibido como pago, respectivamente.

La evaluación de los impactos de la tributación directa derivada de la venta sobre el transferente requiere un análisis preciso de la situación concreta, haciendo referencia a numerosos elementos, entre otros:

- la fecha de compra de la propiedad, que si es remota, normalmente va acompañada de una diferencia significativa entre el coste de compra y el coste de reventa de la propiedad y, por tanto, de una mayor cantidad de la plusvalía gravable
- La circunstancia de si se ha realizado o no una depreciación fiscal que puede haber reducido significativamente el coste original de compra de la propiedad
- la disponibilidad para el transferente de pérdidas fiscales reportadas u otros componentes negativos de ingresos en el año en que se realizó la venta, por una cantidad que al menos compensara parcialmente los efectos de la plusvalía imponible.

En lo que respecta al comprador, en cambio, la venta directa de activos inmuebles normalmente no implica problemas en términos de impuestos

directos, ya que el precio pagado, incrementado por los costes incurridos en la adquisición, corresponde al valor fiscal de la propiedad.

Los impuestos indirectos también afectan la venta de activos inmobiliarios de forma diferente según las características del activo vendido y la persona que los lleve a cabo:

Los impuestos típicos aplicados al vender activos inmobiliarios son los siguientes:

- Impuesto de registro
- Impuesto hipotecario
- Impuesto catastral
- Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA).

Un examen completo de la tributación indirecta aplicable a la entrega de bienes inmuebles se encuentra en el capítulo 11 a continuación.

Deben tenerse en cuenta varias consideraciones respecto a las responsabilidades por deudas fiscales pasadas.

Dependiendo de cómo esté configurado el objeto del contrato (transferencia de activos individuales o de la empresa), de hecho, existen diferenciaciones respecto a la responsabilidad por las deudas, incluidas las deudas fiscales,[11] del cedente anterior a la transferencia. Esto se refiere principalmente a los impuestos sobre bienes inmuebles (IMU) relacionados con activos inmobiliarios individuales e impuestos indirectos adeudados por la compra de los mismos, pero también a los impuestos directos e indirectos (IRES, IRAP y IVA) relacionados con el ejercicio de la actividad comercial ya realizada a través de todos los bienes de capital vendidos.

De hecho, en materia de la transferencia de una empresa (o unidad de negocio), el art. 2560, párrafo 2, del Código Civil establece, para el cesionario, un principio de coobligación conjunta y solidaria con el cedente en relación con las deudas (incluidas las deudas fiscales) relacionadas con la actividad empresarial realizada a través de la sociedad y resultantes de los documentos contables[12] obligatorios.

También es necesario considerar otra regla especial: el arte. 14 del Decreto Legislativo nº 472/1997, sobre impuestos y sanciones fiscales – que establece que, en cualquier caso, el cesionario es responsable junto con el cedente (sujeto a su ejecución) (i) de los impuestos y sanciones relacionados con infracciones cometidas en el año de la transferencia y en los dos años

[11] La responsabilidad solidaria del cesionario de la empresa, de hecho, incluye todas las deudas relacionadas con la empresa transferida "si aparecen en los libros contables obligatorios", conforme al art. 2560, párrafo 2, del Código Civil.

[12] Esta responsabilidad va de la mano con la del transferente. En general, el cesionario no queda liberado de deudas relacionadas con el negocio transferido, salvo que los acreedores consientan expresamente.

anteriores y (ii) de los impuestos y sanciones ya impuestos y disputados en el año de la transferencia y en los dos anteriores (aunque se refieran a periodos anteriores). La responsabilidad del cesionario no está sujeta a estas limitaciones en caso de una cesión fraudulenta de cuentas por cobrar impuestos.

Por otro lado, si la transferencia de una sociedad no puede configurarse, se puede decir que no existen fuentes legales para el cesionario que conlleven la responsabilidad por deudas fiscales relacionadas con los activos transferidos antes de la transferencia, cuyo requisito fiscal ha sido cumplido en manos del cedente[13].

Por tanto, existe una diferencia sustancial entre los dos casos de transferencia de activos individuales y transferencia de negocio/unidad de negocio, en relación con la responsabilidad del cesionario. En el primer caso, este último puede ser solicitado como mucho por la Administración Tributaria para impuestos indirectos relativos a la transferencia para la que existe una obligación conjunta, pero no también obligaciones fiscales relativas a casos anteriores; En el segundo caso, existe una posible coobligación sobre todas las deudas fiscales (incluidas las sanciones) inherentes a la empresa derivadas de la contabilidad y que, en cualquier caso, pueden corresponder a un determinado periodo de tiempo (los dos años previos a la transferencia) o, en cualquier caso, sujetas a leyes fiscales.

Sin embargo, el sistema legal permite limitar esta responsabilidad (excepto en caso de transferencia de fraude por parte de las autoridades fiscales) mediante la solicitud a la Administración Tributaria de un certificado de "cargos fiscales pendientes". De hecho, conforme al art. 14, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 472/1997, las oficinas de impuestos están obligadas a emitir un certificado de la existencia de disputas en curso y de aquellas ya definidas cuyas deudas no se han saldado. El certificado, si es negativo o no se emite en un plazo de cuarenta días desde la solicitud, tiene efecto de cancelación total para el cesionario.

---

[13] Sin embargo, en ciertos casos, el Tesoro goza de un privilegio especial sobre bienes inmuebles sobre los impuestos cobrados en la transferencia. En particular: i) conforme al art. 62, párrafo 5, del Decreto Presidencial 633, tal y como se indica literalmente, en los casos en que el beneficiario del IVA o sanciones sean "debidas" (por ejemplo, *carga inversa*); ii) si el cesionario es responsable solidariamente del IVA (*conforme* al art. 60-bis, c. 3-bis del Decreto Presidencial 633/72, es decir, cuando la contraprestación es inferior a la real); iii) del impuesto de registro conforme a las disposiciones combinadas del art. 2772 del Código Civil italiano y 56 del Código Civil italiano.

1.6.3 Venta de un vehículo corporativo

La venta indirecta de bienes inmuebles, realizada mediante la transferencia de la totalidad del capital social del vehículo de propósito especial que posee el propio inmueble, también tiene un impacto tanto en la tributación directa como indirecta tanto del cedente como del adquirente/comprador.

En general, es importante considerar que la participación en *"empresas cuyos activos consisten principalmente en bienes inmuebles distintos de bienes inmuebles a cuya producción o intercambio realmente se dirige la actividad de la sociedad"* está, por presunción absoluta, excluida del beneficio de la "*exención de participación" ex* Artículo 87, párrafo 1, letra d), de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta. Para un análisis detallado de esta legislación y las posibilidades de aplicación a ciertos tipos de transferencias que involucren transferencias inmobiliarias, consulte el párrafo 4.9 a continuación.

Si el cedente actúa fuera de la actividad empresarial (persona física, no empresario o personas sujetas a impuestos similares), se aplica la disciplina de "otros ingresos" y cualquier plusvalía realizada[14] está sujeta a impuestos al tipo del 26% conforme al art. 5 del Decreto Legislativo nº 461/1997.

Si el cedente actúa en el contexto de la actividad empresarial (persona física, empresario o empresa o entidad comercial o temas similares), se aplica la disciplina de "ingresos empresariales" y cualquier plusvalía realizada[15] está sujeta a impuestos:

- con una tasa IRPEF progresiva (para particulares) o una tasa proporcional IRES (para corporaciones y entidades comerciales) sobre la cantidad total alcanzada, independientemente del tamaño de la participación ("calificada" o "no calificada");
- Como se ha mencionado, la *"exención de participación"* normalmente no se aplica;
- la plusvalía, sin embargo, contribuye a la cantidad imponible, a elección del contribuyente, en la totalidad del importe durante el periodo fiscal de la realización, o – si la participación ha estado en manos durante más de tres años – de forma lineal, en el mismo periodo y en el siguiente pero no más allá del cuarto (artículo 86, apartado 4, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada).

---

[14] Fecha *"por la diferencia entre la contraprestación recibida o la suma o valor normal de los bienes reembolsados y el coste o valor de compra sujeto a impuestos, incrementado por cualquier cargo inherente" conforme al* artículo 68, párrafo 6, de la TUIR).

[15] Dado por *la "diferencia entre la contraprestación contractual o la indemnización obtenida, neta de los cargos accesorios directamente atribuibles y el coste no amortizado", conforme* al artículo 86, párrafo 2, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta.

En principio, el cesionario adquiere la participación accionaria del vehículo de propósito especial sin que el precio pagado por la compra se refleje en el valor, tanto contable como fiscal, de los activos sujetos a la compra (indirecta). Estos activos continúan representados en las cuentas del vehículo de propósito especial en su "valor histórico" y mantienen su valor fiscalmente reconocido sin cambios.

Como resultado, el vehículo de propósito especial sufre un efecto fiscal negativo "latente" igual a los impuestos directos (en principio IRES e IRAP, para un total de aproximadamente el 27,9 %) calculado sobre el valor actual más alto de las propiedades en comparación con su valor histórico, con los consiguientes valores depreciables más bajos.

La diferencia entre el valor impositivo y el precio de mercado también puede "recuperarse" —bajo ciertas condiciones— al sacar a la luz, mediante una operación de integración corporativa (normalmente una fusión), el correspondiente "déficit" (fusión).

El déficit (fusión o escisión) se determina por el mayor valor contable de la participación accionaria que posee la empresa absorbente en la empresa fusionada o fusionada en comparación con el valor contable del patrimonio neto de los accionistas representados por la inversión.

El déficit puede "asignarse" a los activos (activos) incorporados como resultado de la fusión en la medida en que estos tengan un valor efectivo (tasación) superior a su valor contable residual.

En el reglamento "sistemático" del Decreto Legislativo nº 358/1997, el déficit de fusión podía adquirir relevancia fiscal directa, ya sea (i) mediante el pago del impuesto sustituto (19%) previsto de manera general por este cuerpo legislativo (art. 7, apartado 1) o (ii) sin el pago de ningún impuesto, *"hasta el importe neto total ... b) los valores más altos y más bajos, en comparación con los valores relativos de adquisición, derivados de la venta de las acciones o cuotas, que han contribuido a formar los ingresos de una empresa residente"* (artículo 7, párrafo 2, letra b).

Como resultado de la reforma que estableció el IRES (la llamada "Reforma de Tremonti", introducida por el Decreto Legislativo nº 344/2003), se ha derogado esta posibilidad de "liberación" fiscal (a cambio de una tarifa o sin coste) del déficit de fusión o escisión. En consecuencia, una distorsión fiscal se ha vuelto estructural respecto a la "neutralidad" en la elección entre "acuerdo de activos" y "acuerdo de acciones".

Por tanto, los diferentes valores fiscales de los activos se han convertido en objeto de negociación entre el cesionario y el comprador. Esta diferencia, de hecho, normalmente se refleja en el proceso de determinar el precio de venta de la participación, que tiende a reducirse debido al efecto de la tributación latente. El alcance de esta reducción suele variar en función de, entre otras

cosas, los planes del comprador para el uso del activo y el peso negociador de las partes.

Las leyes de revalorización de los activos empresariales que se han seguido a lo largo del tiempo (empezando por la Ley 340/2000 "reabierta" varias veces, la más reciente también con la Ley de Presupuestos de 2020) han permitido la "recuperación" parcial de estas diferencias.

Solo a partir de 2008, con la reforma del art. 176 de la TUIR como resultado de la Ley nº 244/2007, se volvió a proponer la (limitada) posibilidad de proceder con la liberación, solo mediante pago, de los valores superiores contabilizados como resultado – entre otras cosas – del reconocimiento del déficit de fusión.

El artículo 176, apartado 2-ter, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidado permite, a elección de la empresa en el momento de la declaración, "franquear" el valor más alto del balance de los *"elementos de los activos que constituyen activos tangibles e intangibles de la empresa recibida"* mediante el pago de un "impuesto sustitutivo" de IRES e IRAP con los tipos progresivos para los tramos indicados a continuación.

El artículo 172, párrafo 10-bis, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada reconoce expresamente la posibilidad de aplicar este derecho a voto "pagado" a los valores más altos registrados en los estados financieros tras las transacciones de fusión; lo mismo se establece para el artículo 173, párrafo 15-bis, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada para el caso de transacciones de escisión. Como aclaró la Circular 57/E 2008, dado el hecho de referirse al arte. 176 creadas por arte. 172, párrafo 10-bis, la aplicación del régimen solo se permite si en el momento de la fusión (o escisión) se atribuyen a la empresa "compendios empresariales" y no activos individuales resultantes de la fusión o (beneficiarios de la escisión).

Las tasas del impuesto sustituto son respectivamente del 18% para fines del IRES y del 3% para el IRAP (a las que deben añadirse cualquier recargo o recargo, así como la diferencia entre cada una de las tasas mencionadas en el Artículo 16, párrafo 1-bis del Decreto Legislativo nº 446/1997 y la mencionada en el Artículo 16, párrafo 1 más abajo).

Los valores "franked" más altos se consideran reconocidos fiscalmente:

- a efectos de depreciación, desde el inicio del periodo fiscal durante el cual se ejerció la opción de realineación
- para determinar el valor de las plusvalías/pérdidas a partir de "realizables" a partir del cuarto periodo siguiente al del ejercicio de la opción (con la consiguiente posible "recuperación")

A efectos del IVA, la venta de participaciones es, alternativamente, (i) fuera del ámbito de aplicación si la realiza una persona (persona física o jurídica) que no sea empresario, o (ii) sujeta a impuestos bajo el régimen de "exención"

conforme al art. 10, apartado 1, nº 4, del Decreto Presidencial nº 633/1972[16].

Tras la derogación del llamado "Impuesto sobre los contratos de bolsa", la venta, incluso si está sujeta al IVA bajo el régimen de "exención", también está sujeta al impuesto de registro por una cantidad fija (200 €) conforme al art. 11 de la Tarifa adjunta a la TUR o como resultado de la alternativa con el IVA.

Además, el llamado "Impuesto Tobin" (es decir, el impuesto sobre transacciones financieras previsto en el artículo 1, párrafos 491 a 500, del Decreto Legislativo nº 228/2012) también se aplica al tipo ordinario[17] del 0,2% del valor de la transacción con una obligación normalmente asumida por la parte compradora.

Por otro lado, no se deben pagar impuestos indirectos (IVA, registro e hipoteca y catastro) sobre la venta (indirecta) de bienes inmuebles[18], salvo que, debido a las características de la transacción, existan casos de reclasificación de la venta como venta directa de los "activos", aplicando las disposiciones previstas para la lucha contra el abuso de la ley fiscal (artículo 10-bis de la Ley nº 212/2000).

1.6.4 Perfiles especiales en la ejecución de la venta indirecta a través de un vehículo corporativo

Si las propiedades que se van a mejorar mediante la venta no están ya "aisladas" en un vehículo corporativo "ad hoc", es necesario prever su establecimiento. Sin embargo, esta operación tiene varios perfiles delicados, relacionados con:

- la tributación aplicable en relación con bienes inmuebles, en caso de su transferencia directa al vehículo fuera de la transferencia de una "empresa inmobiliaria" mayor o de una transacción sobre la entidad social (escisión o fusión)
- a la posible revisión fiscal sobre la presencia real de una "empresa inmobiliaria", en caso de su transferencia dentro de una "universalidad" corporativa
- a la posible revisión fiscal sobre la presencia de ventajas fiscales "indebidas" que puedan dar lugar a hipótesis de "abuso de la ley fiscal".

El caso de la transferencia/aportación directa de bienes inmuebles en el vehículo de propósito especial sujeto íntegramente a impuestos normalmente no presenta[19] ni beneficios fiscales ni perfiles delicados relacionados, entrando

---

[16] Los efectos de esto sobre la *proporción* del vendedor deben evaluarse caso por caso.

[17] Se prevén exenciones o medidas reducidas en diversas circunstancias (por ejemplo, en el caso de valores cotizados).

[18] Por favor, consulte el párrafo 3.1.1 anterior para conocer el régimen aplicable.

[19] Si el inmueble no se transfiere de forma conectada, incluso en diferentes momentos, con

dentro del caso de transferencia directa de activos descritos anteriormente (§ 3.1.2).

La primera hipótesis que debe considerarse para los fines de la "división" de las propiedades a valorar respecto a los activos corporativos residuales (cualquier activo inmobiliario adicional y empresa comercial, etc.) es, en cambio, la de la "escisión corporativa". La escisión de una empresa, destinada exclusivamente a permitir la división, bajo un régimen de neutralidad fiscal, de un complejo empresarial en varios sistemas económicos, no presenta – en sí misma – perfiles de evasión.

Sin embargo, esta primera conclusión debe revisarse en caso de que la escisión esté "predestinada" a la posterior reventa de todas las acciones de la empresa. Esto se aplica:

- en caso de que la venta se realice por los accionistas que sean personas físicas, de modo que la tributación pase de los llamados "activos de primer grado" a los llamados "activos de segundo grado" (participaciones), sujetos al régimen más leve *de plusvalías* (Resolución nº 256/2009), pero también
- en caso de que la transferencia se realice por los accionistas sujetos al IRES, aunque sea solo para diferir la tributación sobre activos de primer grado. En este sentido, la práctica operativa de la Administración Tributaria es testifica. En el pasado, el Comité Asesor ha calificado la neutralidad fiscal de la transacción como una ventaja indebida, lo que implica el aplazamiento de la tributación de cualquier plusvalía no realizada (Opinión 29/1999).

Estas posiciones originales han sido duramente criticadas y han cambiado con el tiempo, incluso en la Agencia de Hacienda. Esto ocurrió especialmente tras la enmienda reglamentaria que, como resultado del Decreto Legislativo nº 128/2015, dictó la nueva disciplina del llamado "abuso de derecho" en materia fiscal mediante la derogación del art. 37-bis del Decreto Presidencial nº 600/1973 y la introducción del nuevo art. 10-bis de la Ley nº 212/2000 (Estatuto de los derechos de los contribuyentes). A la luz del nuevo marco regulatorio, la Agencia de Hacienda ha revisado la posición restrictiva original mencionada anteriormente y, con algunas resoluciones recientes (n.º 97/E/2017, 98/E/2017), ha reconocido finalmente la legitimidad fiscal, a efectos de impuestos directos, de las escisiones corporativas seguidas de la venta de acciones de la empresa. En este sentido, las Autoridades Fiscales han excluido

---

otros activos o derechos (por ejemplo, licencias comerciales), eso puede demostrar la existencia de un complejo empresarial (unidad de negocio) para el que se pueda considerar relevante. En este caso, la contribución se realiza en continuidad de los valores fiscales a efectos de impuestos directos (si se realiza entre sociedades comerciales) y en una neutralidad sustancial a efectos de los impuestos indirectos (se aplican en una cantidad fija)

expresamente la naturaleza "indebida" de cualquier ahorro fiscal logrado para efectos de impuestos directos por parte del cedente[20], impidiendo así la posibilidad de que las Autoridades Fiscales (al menos en los casos en que el objeto principal de circulación sean los complejos comerciales) recalifiquen la transacción sobre la base de las normativas antiabuso[21].

Por otro lado, en relación con los impuestos indirectos, las operaciones de reorganización de activos y sociedades destinadas a permitir la implementación de "acuerdos de acciones" suelen estar sujetas a revisión fiscal mediante la aplicación de las normas dictadas para el impuesto de registro (también aplicable a los impuestos hipotecarios y catastrales) en materia de *"interpretación de escrituras", por ejemplo* art. 20 de la TUR, así como el principio general de prohibición del abuso de derecho en materia fiscal, desarrollado por la jurisprudencia del Tribunal de Casación y luego trasladado a la disposición mencionada del art. 10-bis de la Ley nº 212/2000. Esto se reconcierne, en particular, a la transferencia de activos o empresas a empresas (cuando no esté sujeta a la aplicación total de impuestos), seguida de la venta de las acciones o cuotas derivadas de la contribución. En este caso, la reacción de las Autoridades Fiscales suele ser, a estas alturas, reclasificar el conjunto de actos realizados en un único acto de transferencia directa al comprador de las participaciones de los activos/derechos conferidos/aportados a la sociedad, con la consiguiente aplicación de la carga fiscal (más onerosa) que habría resultado de la transferencia directa de los

---

[20] En particular, se ha destacado que el tratamiento fiscal de estas transacciones es diferente al caso de la transferencia directa del activo transferido a la empresa beneficiaria. De hecho, la ganancia obtenida con la venta de la participación para el cedente está potencialmente exenta del IRES (al 95%) en aplicación del *régimen de exención de participación,* siempre que se cumplan las condiciones relevantes mencionadas en el art. 87 (este régimen, además, está prohibido para las sociedades inmobiliarias), mientras que para el cesionario el coste de adquirir la participación accionaria no supone depreciación deducible. Simétricamente, la plusvalía generada en el caso de la venta del activo está completamente sujeta al IRES para el cedente y también es reconocida por el cesionario a efectos de la depreciación deducible. Sin embargo, especifica la Agencia, estos diferentes regímenes fiscales son alternativos entre sí y ambos tienen igual dignidad fiscal.

[21] La Agencia también especifica que la escisión "*debe caracterizarse como una operación de reorganización empresarial destinada a la continuación efectiva de la actividad comercial por cada empresa participante*" y que " *estas no deben ser sociedades que consistan sustancialmente únicamente en liquidez, bienes intangibles o bienes inmuebles*", sino de empresas comerciales. Como observa ASSONIME en la circular nº 20 del 3.8.2017, esta última aclaración resulta contradictoria: a la luz de la naturaleza indebida de cualquier ahorro realizado, de hecho, la existencia de tales circunstancias debería ser irrelevante en cualquier caso. Sobre este punto, sin duda serán necesarias más aclaraciones por parte de la Agencia de Hacienda.

activos al mismo comprador final de las participaciones.

En el último periodo, también ha habido una proliferación de disputas destinadas a recalificar la venta total de participaciones en el capital de sociedades comerciales, incluso si no precedida por una transferencia facilitada de activos, en la venta directa de la sociedad subyacente a la inversión. También en este caso, las objeciones se basaban en la aplicación del artístico. 20 de la TUR sobre una corriente interpretativa consolidada en la jurisprudencia del Tribunal de Casación, muy criticada por la doctrina y la práctica fiscal.

De hecho, el artículo 20 de la TUR (según el cual, en la versión original, "*El impuesto* se *aplica según la naturaleza intrínseca y los efectos legales de los documentos presentados para registro, incluso si el título o la forma aparente no corresponde a ellos.*") es una disposición que literalmente pretende gravar el efecto "legal" de la ley o la secuencia de actos que se registran, pero que muy frecuentemente —y en un punto clave anti-elusion— se ha considerado adecuada para atribuir relevancia fiscal a los efectos económicos logrados por las partes. La introducción de las normas para combatir el abuso de la ley fiscal (artículo 10-bis de la Ley nº 212/2000) debería haber sustituido de forma definitiva la función antielusión (y el reconocimiento de la verdadera causa de los actos registrados) de esta disposición y los problemas derivados de su aplicación. Sin embargo, la aplicación del arte. 20 de la TUR, por el contrario, ha recibido un nuevo impulso en las sentencias más recientes del Tribunal Supremo, que incluso ha eradicado una nueva noción de regla "interpretativa", que puede usarse independientemente de cualquier requisito anti-evasión (y ha llegado a afirmar, aunque con críticas de la doctrina, la capacidad total de la venta de participaciones totalitarias a la venta directa de la empresa subyacente).

Para aclarar el ámbito de aplicación del art. 20 de la TUR, en el contexto de la Ley nº 205/2017 (Ley de Presupuestos para 2018), el Legislador ha introducido una disposición (art. 1, párrafo 87) que debería limitar la posibilidad de que la Administración Tributaria recalifique contratos sujetos a registro en el contexto de transacciones divididas en varias fases y actos, limitándolo a la desestimación de ahorros fiscales ilegales en casos de abuso de derechos pertinentes conforme al art. 10-bis de la Ley nº 212/2000. Como resultado de la novela corta, es de hecho necesario identificar la tributación que se reserva para la escritura individual (y no para las "escrituras", tal como se establece en plural por la formulación literal anterior) presentada para registro, sin tener en cuenta elementos interpretativos externos a la escritura en sí (por ejemplo, la conducta asumida por las partes o datos extratextuales), así como las disposiciones contenidas en otras transacciones jurídicas "conectadas" con la que se va a registrar. En particular, el hecho de que la venta total de

participaciones no sea comparable a la venta de un negocio queda aclarado por el Informe Explicativo sobre la disposición en cuestión, que especifica que, para efectos de la correcta tributación de la escritura registrada, "*los intereses perseguidos objetiva y concretamente por las partes no son relevantes en casos en los que puedan conducir a la asimilación de casos contractuales legalmente distintos (puede que no exista, por ejemplo, la transferencia de todas las acciones puede asimilarse a una transferencia de un negocio)*".

Como resultado, ya no sería posible reclasificar la escritura sujeta a registro basándose en el art. 20 de la TUR, ya sea que tengan como objetivo gravar el efecto económico sustancial producido o si impugnan conductas de elusión por parte del contribuyente. Tales conclusiones, independientemente de cualquier dirección jurisprudencial previa, solo pueden hacerse ahora conforme a la disciplina para combatir el abuso de la ley fiscal mencionado en el art. 10-bis de la Ley nº 212/2000 (cuya aplicación es sin perjuicio de la referencia de la nueva ley al art. 53-bis de la TUR), siempre que se cumplan todas las condiciones para la configuración de conductas abusivas, a saber: (i) la existencia de un ahorro fiscal "indebido", como consecuencia de la elusión de las normas, (ii) la falta de sustancia económica de la transacción, (iii) la esencialidad del objetivo de ahorro fiscal alcanzado, (iv) la ausencia de razones válidas no fiscales, en cumplimiento de las garantías procesales y cumpliendo con las cargas probatorias previstas por esta disciplina.

Cabe añadir, sin embargo, que la intervención regulatoria para reformular el art. 20 de la TUR tiene valor de interpretación auténtica y también se aplica a casos anteriores a la entrada en vigor de la Ley Presupuestaria de 2018. Esto fue aclarado por el art. 1, párrafo 1084, de la Ley nº 145/2018 (Ley de Presupuestos de 2019), después de que algunas sentencias del Tribunal de Casación afirmaran en cambio la naturaleza innovadora y no retroactiva de la disposición introducida.

Con la sentencia nº 158 de 2020, el Tribunal Constitucional sostuvo que la cuestión de la legitimidad constitucional del nuevo artículo 20 de la TUR, reformulada con los artículos 3 (principio de igualdad) y 53 (principio de capacidad de pago) de la Constitución, respaldada por el Tribunal de Casación con la orden 23549/2019, carecía de fundamento, considerando así la norma modificada como totalmente coherente y legítima respecto al sistema jurídico nacional. Sin embargo, más recientemente, el mismo Tribunal de Casación ha planteado una nueva cuestión sobre la legitimidad de la legislación "*en cuestión*" con respeto, esta vez, a los principios eurounitarios, devolviendo el asunto a la atención del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. Sin embargo, la objeción planteada se refiere únicamente al caso de la circulación indirecta de compendios empresariales y no parece ser tal que también concierra la transferencia de activos individuales no reunificados en forma de sociedad

(véase la Orden nº 10283/2022). Por tanto, la cuestión sigue siendo controvertida y manifiesta una insistencia particular por parte del Tribunal de Casación y, probablemente, de la propia Agencia de Hacienda, hasta el punto de sugerir actitudes prudenciales respecto a las transacciones estructuradas, ya que no se pueden excluir posturas adicionales y tesis reconstructivas articuladas, destinadas a negar beneficios en términos de reducciones fiscales que el sistema parecería reconocer. Por tanto, es deseable que los jueces de la Unión Europea también lleguen a una rápida pronunciación en este sentido, posiblemente en el sentido de la plena legitimidad del marco regulatorio actual, para dar una certeza definitiva al enfoque interpretativo a seguir.

1.6.5 Contribución y venta de unidades de negocio

Una posible alternativa para llevar a cabo una venta de una propiedad o de un grupo de propiedades es la posibilidad de definir, dentro de la empresa, una "unidad de negocio" a la que este activo pueda referirse funcionalmente.

En este caso, la "unidad de negocio" puede transferirse directamente (con los efectos fiscales descritos en el § 3.1.2 anterior) o transferirse al vehículo de propósito especial que se pretende transferir posteriormente. En este segundo caso, la contribución tendrá el régimen (natural) de "neutralidad fiscal" previsto en el artículo 176 de la TUIR y el valor fiscalmente reconocido del "compendio empresarial" transferido se transferirá a la participación recibida por el cedente (así como al periodo de posesión), mientras que la empresa cesionaria asumirá la misma posición que la anterior respecto a los activos y pasivos del compendio empresarial recibido.

Sin embargo, la continuidad de los valores fiscales puede evitarse gracias a la misma legislación prevista para el déficit de la fusión (pago del impuesto sustitutivo del 21%).

Además, la aportación de una sociedad seguida de la venta de participaciones está expresamente exenta de la sentencia de evasión, a efectos de impuestos directos (artículo 176, párrafo 3, de la Ley de Impuesto sobre la Renta Consolidada) de una disposición sistemática que sirve para equiparar el régimen de personas que ya poseen una sociedad mediante participaciones con el de sujetos que no disfrutan de tal filtración.

En ambos casos, la venta de participaciones puede beneficiarse —siempre que se cumplan las condiciones previstas en el art. 87 de la TUIR— del régimen *de exención de participación* para el cedente. Esto es razonable teniendo en cuenta que, en ambos casos, se respeta la *justificación* de la norma, que es evitar aumentos fiscales: en ambos casos, de hecho, se trata de una transferencia de negocio que se realiza en neutralidad (es decir, con una revalorización "pagada" conforme al artículo 176, párrafo 2-ter, del TUIR), que

no implica una mayor depreciación para el cesionario (es decir, una depreciación mayor se justifica, en vista de la reforma del IRES, mediante el pago del impuesto sustitutivo).

Sin embargo, las mismas consideraciones no fueron compartidas por las Autoridades Fiscales (ni por parte de la jurisprudencia) a efectos de los impuestos indirectos (en ese caso, la contribución seguida de la venta de las participaciones es más ventajosa y se presta a la revisión fiscal) al menos hasta la modificación del art. 20 de la TUR como resultado de la Ley de Presupuestos de 2018 y las posteriores aclaraciones tanto a nivel regulatorio como judicial (que, sin embargo, como se esperaba, serán sometidas al examen del Tribunal de Justicia de la UE para los perfiles residuales indicados).

Por tanto, se podría esperar que, salvo en hipótesis patológicas de abuso de derechos, la transferencia de una sociedad o activos individuales seguida de la venta total de participaciones (y aún menos las transferencias puramente simples de participaciones) no puedan ser recalificadas también a efectos de impuestos indirectos. Aparte de los casos en los que existen razones económicas evidentes (relacionadas con la estructura financiera de la adquisición, la necesidad de segregación de activos, la transferencia más eficiente de autorizaciones administrativas, o las necesidades organizativas del comprador o la reorganización del vendedor), queda abierta la cuestión de la cualificación de la naturaleza o de otro modo indebido de los ahorros fiscales que, a efectos de la tributación indirecta, puede lograrse en el contexto del *acuerdo de acciones* respecto a la *operación de activos*, un problema que nunca se ha explorado realmente y es más difícil de resolver que en el sector del impuesto directo debido – principalmente – a la ausencia, en este sector fiscal, de una norma expresa al respecto (como el artículo 176, párrafo 3, de la TUIR para impuestos directos).

Sin embargo, un juicio respecto a esta intervención del Legislador solo puede expresarse después de que la primera práctica de aplicación de la Agencia de Ingresos y se haya formado una primera interpretación jurisprudencial, al menos en el fondo, sobre esta reciente disposición regulatoria. En este punto, sin embargo, sería muy deseable que el Legislador aclarara que, como ya se ha hecho con los impuestos directos (artículo 176, párrafo 3, de la Ley de Impuesto sobre la Renta Consolidado), también se aclara la naturaleza no abusiva de las transacciones en cuestión a efectos de impuestos indirectos.

1.7. Empresas conjuntas en el sector inmobiliario

La posibilidad de completar una transacción inmobiliaria entre dos partes suele estar vinculada a otros factores además de factores puramente de ingresos, fiscales, legales, técnicos y financieros.

El comprador puede ser en realidad una entidad extranjera, sin un establecimiento permanente en Italia, que quiera invertir, pero necesita un socio local con estructura, red y experiencia adquirida en el sector y/o un socio que posea las habilidades y el profesionalismo para realizar algunos servicios que, especialmente en el sector minorista, son esenciales para garantizar una gestión conforme a altos estándares internacionales de calidad que puedan conducir a los rendimientos deseados a lo largo del año. del horizonte temporal de inversión (*es decir,* periodo de mantenimiento, periodo anterior a una futura desposición).

Piensa, por ejemplo, en un inversor puramente financiero que quiere comprar un centro comercial y que necesita un socio operativo con las habilidades de gestión de activos y gestión de propiedades para potenciar la inversión. Para este tipo de inversor, especialmente si es extranjero, la presencia de un socio que quiera invertir en la operación suele ser un elemento decisivo y decisivo para la elección de inversión, ya que garantiza una alineación de intereses entre quienes son inversores puramente financieros, sin habilidades específicas, y quienes son los proveedores de servicios.

Esta alineación de intereses entre el inversor financiero puro y el socio más operativo conduce a la negociación y establecimiento de una empresa conjunta con el objetivo de realizar una inversión inmobiliaria conjunta compartiendo rentabilidad y riesgo, agrupando las peculiaridades de cada actor.

La adquisición de acciones (lo que se denomina 'acuerdo de acciones') es, sin duda , el método de inversión más utilizado para este tipo de transacciones entre diversas estructuras corporativas.

Por tanto, para los inversores, es apropiado prestar especial atención a la formación de empresas conjuntas y a la consiguiente forma en que se lleva a cabo el negocio de la empresa desde su inicio hasta la futura venta de la inversión.

La negociación de una empresa conjunta es bastante delicada, lo que lleva a la definición de acuerdos de accionistas entre las distintas partes con la definición de actividades especializadas para ellas, debido a sus habilidades específicas, gobernanza, métodos de voto y ejercicio de los derechos de los accionistas o del accionista mayoritario, si los hubiera, a los periodos de bloqueo, criterios de financiación y valores mínimos de apalancamiento a mantener, métodos para gestionar los bloqueos que puedan surgir durante la vida de la empresa, con los consiguientes procedimientos de compra y venta entre accionistas y métodos de salida de la inversión.

Un tema cada vez más relevante para los inversores es la integración de las prácticas ESG y la definición de objetivos de sostenibilidad dentro de la JV, no solo para aumentar la atractividad y el valor a largo plazo de los activos, sino

también para garantizar el acceso a financiación de instituciones bancarias y fondos de deuda. El uso avanzado de datos, inteligencia artificial y blockchain está transformando la gestión y transparencia de las inversiones compartidas en empresas conjuntas inmobiliarias. El análisis de big data y la inteligencia artificial permiten optimizar la gestión de activos, predecir tendencias del mercado y mejorar la toma de decisiones basándose en métricas objetivas. La blockchain, por otro lado, garantiza una mayor seguridad y transparencia en las transacciones (pensemos, por ejemplo, en la tokenización de mercados privados), aumentando la liquidez de los activos y facilitando la trazabilidad de acuerdos entre socios, la gestión de acciones de la empresa y la automatización de algunos procesos contractuales mediante contratos inteligentes. Estas herramientas no solo reducen los riesgos operativos y financieros, sino que también aumentan la confianza entre los socios de la empresa conjunta, mejorando la eficiencia y la gobernanza de la inversión.

Es importante subrayar aquí cómo la presencia de varias partes puede inevitablemente crear mayor inestabilidad e incertidumbre en la realización de la actividad de la empresa conjunta, por lo que la definición de procedimientos para salir de situaciones de estancamiento debe estudiarse adecuadamente. Al mismo tiempo, los derechos de los accionistas minoritarios deben protegerse para que se mantengan los estatutos y el propósito corporativo y/o que no se pueda diluir sus intereses a una dilución que se haga por la fuerza.

Para la venta de la inversión, normalmente se negocian varios tipos de cláusulas para el accionista minoritario, como el método de valoración de la participación, cláusulas de opciones de venta para permitir que el accionista minoritario salga de la inversión en plazos precisos y cláusulas de acompañamiento para otorgar el mismo derecho a vender su participación al mismo comprador que el accionista mayoritario y al mismo precio que las acciones, sin estar en colaboración con un tercero nuevo.

De la misma manera, para el accionista mayoritario es necesario disponer de una posición líquida o, en cualquier caso, liquidable sin impedimento por parte del accionista minoritario para disponer de la inversión, por lo que esto definirá el método de valoración de las participaciones, las cláusulas de opción call para permitir que el accionista mayoritario adquiera la participación minoritaria y las cláusulas de arrastre para poder vender toda la participación a terceros, incluida la participación accionaria del accionista minoritario, que se venderá al mismo precio que el accionista mayoritario para que no sea bloqueada por el accionista minoritario que quiere seguir siendo inversor.

En conclusión, las transacciones de acciones y las empresas conjuntas son transacciones cada vez más complejas que requieren profesionales adecuados para proporcionar el asesoramiento profesional necesario para identificar la estructura corporativa y los acuerdos de accionistas más

adecuados en interés de las partes, con el fin de crear una estructura accionaria equilibrada. También debe tenerse en cuenta que puede ser necesario poder intervenir a lo largo del tiempo para el mantenimiento necesario, teniendo en cuenta que los saldos e intereses de las partes pueden cambiar.

* * *

El desempeño de las distintas actividades inmobiliarias puede verse afectado, en términos de los elementos que pueden influir en la rentabilidad de la inversión, por el instrumento legal utilizado. Cada una de las formas en que se realiza la inversión inmobiliaria tiene, de hecho, sus propias particularidades, sus propias obligaciones y los costes consecuentes, que obviamente pesan en la balanza con los ingresos para la rentabilidad de la iniciativa emprendedora.

Las decisiones sobre cómo estructurar y financiar inversiones inmobiliarias también deben tener en cuenta múltiples factores, a menudo interrelacionados.

Los siguientes capítulos de este libro pretenden ofrecer a quienes invierten o tienen intención de invertir en el sector inmobiliario italiano una visión general de los instrumentos de inversión y financiación disponibles, para ayudarles a navegar este proceso de toma de decisiones.

2. La valoración de una inversión inmobiliaria

por Savino Natalicchio

2.1. Normas internacionales de evaluación: RICS, IVS, EVS

Desde hace algunas décadas, a nivel internacional, se han desarrollado e implementado estándares de evaluación que responden a la necesidad de garantizar la homogeneidad, coherencia y comparabilidad de las estimaciones, al mismo tiempo que se presta la atención necesaria a las peculiaridades de los mercados locales.

Los estándares de evaluación contienen la formalización de principios y conceptos generales reconocidos y compartidos, como permitir que las partes comprendan y comuniquen según un lenguaje común.

Representan una especie de "marco" dentro del cual la evaluación se inserta y se vuelve comprensible, tanto en la forma como en el fondo de la práctica profesional, también mediante la codificación de las mejores prácticas del mercado.

Los estándares también incluyen un glosario de definiciones aceptadas y, sobre todo, acompañado de una especie de "interpretación auténtica", que permite evitar aplicaciones incorrectas o incorrectas.

Es importante destacar qué estándares no lo son. En particular, no proporcionan un análisis detallado de las técnicas y criterios de estimación, ni contienen la prescripción de métodos específicos de estimación para los diferentes fines de valoración. Los estándares no son un manual que enseñe a los evaluadores a hacer estimaciones.

Los Estándares Internacionales de Valoración son de gran importancia en el mercado inmobiliario italiano y, por tanto, el mercado de los actores más cualificados presupone su uso, porque la globalización de empresas y mercados requiere reglas comunes y compartidas, porque el análisis del rendimiento de empresas e inversiones debe basarse en mediciones fiables y homogéneas y, finalmente, Porque los operadores económicos necesitan datos transparentes, consistentes y fiables sobre los que basar sus decisiones de decisión.

Las Normas Internacionales (IVS / Red Book RICS / EVS, como se describe mejor a continuación) enfatizan la responsabilidad profesional del evaluador y la necesidad de una exposición racional y exhaustiva del proceso de evaluación en todos sus pasos (no entran en las ventajas de las cuestiones técnicas que se van a utilizar para la estimación). No existe un procedimiento o algoritmo en sí mismo capaz de "garantizar" la calidad y

corrección de una tasación inmobiliaria, ya que el proceso de tasación es una actividad profesional subjetiva, influenciada y cualificada por la experiencia del tasador y su capacidad interpretativa.

Como prioridad, el estándar te permite entender la evaluación; solo en el segundo caso afecta a su calidad.

Las evaluaciones que no cumplen con la norma son sin duda de baja calidad y fiabilidad; Sin embargo, esto no implica que las evaluaciones conformes cumplan necesariamente y automáticamente con los estándares más altos del mercado, aunque cuando se realizan evaluaciones, tanto en sustancia como en forma, aplicando los estándares es muy probable que estén bien hechas.

Los dos principales organismos responsables de definir los estándares de evaluación son:

- el Consejo Internacional de Normas de Valoración (IVSC),
- la Real Institución de Topógrafos Colegiados (RICS).

Normas Internacionales de Valoración

Los Estándares de Valoración IVS (Estándar Internacional de Valoración) son los estándares más utilizados en Europa; son elaborados por el International Valuation Standard Council y promovidos por la asociación profesional internacional Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS), que coopera con el IVSC desde enero de 2012.

El IVSC (International Valuation Standard Council) es una organización sin ánimo de lucro fundada en los años 80 por iniciativa de las Asociaciones Británica y Americana de tasadores, que tiene como objetivo definir estándares comunes y compartidos que se aplicarán internacionalmente, para el beneficio y la protección sobre todo del interés general de la comunidad y los mercados.

La gobernanza de IVSC es muy articulada, para garantizar por un lado la representación de los numerosos partidos participantes (hoy más de 120 Asociaciones de 54 países diferentes) y, por otro, la independencia efectiva y autonomía en la toma de decisiones.

Originalmente, los IVS se centraban exclusivamente en la valoración de propiedades, pero se han ido ampliando progresivamente para incorporar otros tipos de activos:

- Plantas y maquinaria de producción
- Actividades mineras (minería, petróleo, metano)
- Intangibles (marcas, patentes y propiedad intelectual)
- Instrumentos financieros (valores, bonos, derivados, fondos de

inversión).

La aplicación global del IVS no constituye una limitación de los estándares, sino que representa su principal fortaleza: este enfoque resalta la existencia de un trasfondo común para todas las evaluaciones económicas, independientemente de la naturaleza de los activos estimados.

Esto permite dar homogeneidad a los enfoques de valoración, evitando que las prácticas sectoriales, desarrolladas a lo largo del tiempo dentro de las comunidades individuales de especialistas, acaben divergiendo incluso en cuanto a principios fundamentales, creando una injustificada "fractura conceptual" entre las valoraciones de diferentes clases de activos.

Obviamente, la naturaleza global de los IVS requiere la posterior "personalización" de los mismos a nivel de clase de activo; de ahí el "Libro Rojo", elaborado por RICS, que se ocupa principalmente de la valoración de propiedades.

En la lógica de una plataforma global para la valoración económica de activos de cualquier naturaleza, las partes más importantes del IVS son las Definiciones del IVS y el Marco del IVS, que abren el documento.

Las Definiciones del IVS son un glosario que busca normalizar la terminología utilizada en las evaluaciones y permite la desambiguación de términos que pueden ser poco claros o, en cualquier caso, no interpretados de forma homogénea por los operadores del sector.

El Marco IVS consta de unos setenta puntos, cada uno de los cuales trata un tema específico de estimación; Los puntos se agrupan por áreas temáticas, que definen los elementos esenciales dentro de los cuales se sitúa la evaluación (y por tanto deben interpretarse para la correcta comprensión del resultado).

Los IVS existen, en versión oficial, solo en inglés.

En Italia, el OIV – Organismo Italiano de Evaluación – se estableció a finales de 2011, que es una especie de "capítulo italiano" del IVSC y que cuenta con el apoyo operativo de la Universidad Bocconi.

En 2015, la OIV publicó los PIV – Principios de Valoración Italianos vigentes desde el 1 de enero de 2016, que no son una traducción del IV, sino que representan su aplicación a nivel nacional, haciendo referencia a todos los tipos de activos económicos potencialmente sujetos a valoración. RICS ha participado activamente en la redacción del capítulo sobre la valoración de bienes raíces, que básicamente se refiere al Libro Rojo como un estándar de referencia específico.

Entre los organismos reguladores internacionales, dada la correlación

con las normas de valoración descritas anteriormente, es necesario mencionar las IAS (Normas Internacionales de Contabilidad), resultado de un proceso iniciado en los años 70 relativo a la estandarización mundial de las normas contables. Desde 2001, el Comité Internacional de Normas Contables (IASC) se ha convertido en una fundación privada y de ella nacen las normas NIIF (Norma Internacional de Información Financiera). NIC y NIIF coexisten, y hoy en día las normas internacionales contables se denominan NIC/NIIF.

En marzo de 2014, hubo un interés entre las NIIF y los IVS en converger en la definición de "Valor Justo".

RICS (Real Institución de topógrafos colegiados)

La misión de RICS es ser reconocida internacionalmente como el organismo líder que promueve la aplicación de estándares profesionales en diversos campos. RICS ofrece cursos de formación destinados a certificar el conocimiento de los profesionales y garantizar altos estándares profesionales en la evaluación y gestión de activos, como terrenos, bienes raíces, construcción e infraestructuras.

Desde 1974, RICS publica estándares de evaluación, universalmente conocidos como el "Libro Rojo".

Inicialmente, los estándares se aplicaban únicamente a las valoraciones incluidas en los estados económicos y financieros (estados financieros); posteriormente, su solicitud se extendió a la mayoría de las evaluaciones y desde 1991 se ha hecho obligatoria para todos los miembros de RICS.

RICS se estableció en Europa en 1993 al abrir su primera oficina en Bélgica, en Bruselas. Más tarde tuvo un rápido crecimiento y llegó a tener oficinas en Milán, París, Atenas, Moscú y muchas otras ciudades.

Como resultado de la expansión mundial de la Asociación, en los últimos años el Libro Rojo ha sido traducido a numerosos idiomas distintos al inglés: chino, neerlandés, francés, alemán, ruso, español, portugués, polaco, húngaro, griego e italiano.

La traducción al italiano está disponible desde 2009, mientras que la última edición, "Red Book Global Standards", está fechada en noviembre de 2021, con efecto a partir del 31 de enero de 2022.

Los Estándares RICS, precedidos por una introducción y un glosario, están estructurados de la siguiente manera:

- Estándares Profesionales (PS)
- Declaraciones de Práctica de Valoración (VPS)
- Guía de Prácticas de Valoración (VPGA)

En la lógica de la jerarquía global de Normas, RICS contempla la posibilidad de redactar Directrices nacionales, sobre temas de interés específico, relacionados con el mercado local, regulaciones sectoriales, etc.

El sistema se basa en la naturaleza voluntaria de la propuesta, que involucra directamente a los miembros de RICS en la redacción de cada Directriz. Hasta la fecha, existen tres directrices y documentos informativos italianos:

- informes de evaluación,
- la evaluación de los centros comerciales,
- la evaluación de las instalaciones de alojamiento hotelera.

Vinculación RICS y IVS

Para garantizar la completa adhesión al IVS y evitar el riesgo de malinterpretaciones o malentendidos (incluso involuntarios), el RICS ha decidido incorporar completamente el IVS en el Libro Rojo (año 2012), informando en el cuerpo del texto las referencias precisas al estándar individual del IVS y luego adjuntando el estándar completo. Debido a su naturaleza (reglas profesionales), los estándares RICS se presentan de manera diferente a los IVS, pero los principios, objetivos y términos definidos son idénticos. Esto distingue positivamente al Libro Rojo de otros códigos y directrices sobre valoración inmobiliaria, cuyas referencias a los IVS a veces son meramente formales.

Además del Libro Rojo RICS, existen otros estándares internacionales de valoración inmobiliaria que, más allá de las diferencias particulares (especialmente inherentes al ámbito geográfico de difusión y aplicación), se caracterizan por la referencia compartida a IVS – Estándares Internacionales de Valoración.

En particular, se mencionan los siguientes:

- el EVS – Normas Europeas de Valoración, publicado por TEGOVA (Grupo Europeo de Asociaciones de Valuadores)
- los USPAP – Estándares Uniformes de Práctica Profesional de Tasación, publicados por The Appraisal Foundation, representan los estándares más utilizados en Estados Unidos y Canadá.

2.2. Estándares UNI: 11558:2014 y 11612:2015

En diciembre de 2015, la Comisión Técnica de Comercio del Organismo Italiano de Normalización publicó la norma UNI 11612:2015 sobre la Estimación del Valor de Mercado de los Bienes Inmuebles; junto con UNI

11558:2014, el tasador inmobiliario completa los parámetros y protocolos del sector inmobiliario.

La norma UNI 11612:2015 establece:

- la adopción de Normas de Estimación Internacionales, Europeas y Nacionales, así como las Directrices de la BAI;
- la aplicación de los procedimientos de Enfoque, Renta y Coste;
- el uso de verdaderos y verificables Comparables o Precios y Características de propiedades similares;
- la asignación de tasadores inmobiliarios conforme al estándar UNI 11558 con certificación relacionada de habilidades;
- el contenido de las cartas de nombramiento;
- las fases del proceso de evaluación;
- estudios de mercado;
- los métodos para redactar el Informe de Evaluación.

La norma UNI 11612:2015 define:

- los principios y procedimientos funcionales para la estimación del valor de mercado de los bienes inmuebles: excluyen bases de valor distintas al valor de mercado y consideran las principales especificaciones derivadas de las normas de referencia y de las normas internacionales, europeas y nacionales, en beneficio de todas las partes implicadas con el fin de mejorar la calidad del servicio de tasación;
- los procedimientos para determinar el valor de mercado de los bienes inmuebles según normas específicas y criterios objetivos de acuerdo con los estándares de referencia, lo que permite hacer transparente el proceso de valoración.

2.3. El papel del evaluador, los requisitos de profesionalidad e independencia

El evaluador debe declarar que posee conocimientos adecuados y actualizados del mercado específico, a nivel local, nacional e internacional, en función del área territorial en la que opere, combinados con conocimientos y habilidades profesionales suficientes para llevar a cabo la evaluación con competencia.

El evaluador debe ser capaz de proporcionar una evaluación objetiva e imparcial; en caso de que existan elementos que puedan limitar su capacidad para operar de forma transparente, estos deben declararse al inicio de la tarea.

El evaluador debe poseer las habilidades necesarias para llevar a cabo la

evaluación; si debe utilizar las habilidades de terceros, esta necesidad debe ser declarada y también verificada tanto la motivación como hasta qué punto se confiará en ella.

IVS 101 "Alcance del trabajo" (# 20.3, pp. 9-11) plantea la cuestión relevante del Conflicto de Intereses, respecto de la cual es obligatorio que el evaluador informe de cualquier "correlación" con el activo estimado o con los sujetos implicados en la asignación.

Es apropiado distinguir la figura del Evaluador externo, que no debe tener ningún tipo de relación con el cliente, con terceros que le representen o con el sujeto de la cesión de la figura del Evaluador interno, es decir, sujeto a la empresa propietaria de los activos o a la firma de auditoría que se encarga de la preparación de los documentos financieros y/o estados económico-financieros de la empresa (cf. Glosario RICS edición italiana, 31 de enero de 2020).

Un aspecto importante relacionado con el papel del evaluador y su profesionalidad e independencia concierne a su aptitud para las tendencias anticipadas que se observan en el mercado. Esto se refiere a la sensibilidad del profesional para conciliar —por un lado— el enfoque metodológico correcto que requiere que el evaluador se base en datos de mercado consistentes, en términos de comparables, series temporales (precios/comisiones), número y volumen de transacciones, ciclicidad del mercado, rendimiento económico y, por otro lado, la capacidad de saber cómo "mirar hacia adelante", es decir, anticipar y tener en cuenta las tendencias del mercado que comienzan a hacerse evidentes en la fecha de la estimación: señales de recuperación, retorno de inversores, desaceleración en las caídas de precios, actitud positiva de los bancos...

Un ejemplo claro de lo anterior es el impacto de los principios ESG en las Evaluaciones a las que se refiere el párrafo § 3.3.9 más abajo.

2.4. Propósito de las valoraciones, bases de valor y supuestos de valoración

Entre los principales propósitos de la evaluación podemos mencionar los siguientes:

- adquisición / venta / transacciones extraordinarias,
- financiación (Valor de mercado o "Valor de Préstamo Hipotecario – MLV" / valor de garantía),
- Informes financieros.

IVS 104 "Bases de Valor" introduce el concepto de Base de Valor (a menudo denominado en Italia como la "definición de valor"), que

especifica la naturaleza de la transacción hipotética y define las características, motivaciones y relaciones entre las Partes implicadas.

Las bases de valor describen las premisas/supuestos fundamentales sobre los que se basarán los informes de valoración. Es esencial que la(s) base(s) de valor(es) sean adecuadas dependiendo de los términos y el propósito del compromiso de valoración, ya que la base de valor puede influir o determinar la elección de métodos, insumos y suposiciones por parte del tasador, así como el resultado final de la valoración. El tasador puede encontrarse utilizando bases de valor definidas por leyes, regulaciones, contratos privados u otros documentos. Estas bases deben interpretarse y aplicarse en consecuencia.

Es importante señalar que la base de valor:

- no determina ni ilustra la metodología de evaluación
- no describe ni asume el estado y condición del activo en el momento de la transacción
- Consiste en una definición y una o más suposiciones ordinarias, y puede complementarse con una o más suposiciones especiales. La base de valor utilizada para la valoración debe ser adecuada a su propósito.

Los principales valores "bases" se muestran a continuación:

- Valor de mercado
- Tarifa de mercado
- Valor de inversión
- Valor razonable

Las valoraciones basadas en el valor de mercado adoptan la definición y el marco conceptual proporcionados por el Consejo Internacional de Estándares de Valoración (IVSC).

Valor de mercado significa *"La cantidad estimada a la que debe disponer y comprarse una herencia o pasivo, en la fecha de la valoración, por un vendedor y un comprador sin vínculos particulares, ambos interesados en la venta, en términos competitivos, tras una comercialización adecuada en la que ambas partes han actuado de manera informada, consciente y no coercitiva".*

Renta de mercado significa *"la cantidad estimada a la que el interés en una propiedad debe ser arrendado, en la fecha de la valoración, por un arrendador a un inquilino que no esté particularmente conectado, tanto interesado en la transacción, sobre la base de términos contractuales apropiados como de condiciones competitivas, tras una comercialización adecuada en la que ambas partes hayan actuado de manera informada, consciente y sin coacción".*

Valor de inversión (la definición dada en IVS 104, párrafo 60.1 se muestra a continuación) significa: "*el valor de un activo, para el propietario o un posible propietario, relacionado con un propósito de inversión u objetivo operativo* específico".

Como implica la definición, y en contraste con el valor de mercado, el Valor de Inversión no implica una transacción hipotética, sino una medida del valor de los beneficios de la propiedad para el propietario actual o para un posible propietario, reconociendo que dicho valor puede no corresponder al de un participante ordinario del mercado. Este valor se utiliza a menudo para medir el rendimiento de un activo frente a los criterios de inversión del propietario.

Otras "bases" de valor sujetas a supuestos especiales son las siguientes:

- Valor de mercado judicial (JMV): Valor de mercado según la suposición especial de que la propiedad se vende mediante procedimientos de ejecución;
- El Valor de Préstamo Hipotecario (MLV) o "valor de crédito hipotecario" (también denominado "valor de garantía"), fue adoptado por el Reglamento (UE) 575/2913 del Parlamento Europeo y del Consejo y por el Código de Valoración Inmobiliaria (Quinta edición, 2018) para constituir una garantía para la concesión de créditos;

Valor de liquidación, realización inmediata, valor prudencial, etc.

El Valor de Mercado, en contraposición a las otras "bases de valor" (Valor de Inversión y Valor Razonable), representa *el punto de encuentro más probable* entre los intereses de la mayoría *de los vendedores ordinarios* y la generalidad *de los compradores* ordinarios, activos en un segmento de mercado dado. Representa la cantidad estimada a la que el Evaluador espera que se pueda concluir una transacción que cumpla todos los elementos de la definición de Valor de Mercado. Esta definición se refiere al principio de ordinariedad, una proposición aceptada como base de la actividad de evaluación y que, por tanto, constituye uno de sus requisitos previos.

Principio de Máximo y Mejor Uso

Este es un principio (mencionado en IVS 104 "Bases de Valor" párrafo 140) según el cual se entiende el "Uso Más Alto y Mejor" de una propiedad — entre todos los usos técnicamente posibles, legalmente permitidos y financieramente viables— solo aquel potencialmente capaz de otorgar al

activo el mayor valor. Este uso puede no coincidir con el uso actual de la propiedad.

2.5. Métodos de valoración: comparativos (o de mercado), rentables-financieros, transformación, costes

Las definiciones de los principales métodos de evaluación se muestran a continuación:

- *El enfoque de mercado* se basa en la comparación de propiedades y otros activos comparables, ya sean recientemente comprados o vendidos o actualmente ofrecidos en el mismo mercado o en mercados competitivos.
- *El enfoque de ingresos* tiene en cuenta dos enfoques metodológicos diferentes:
  - Capitalización directa*:* se basa en la capitalización, a un tipo deducido del mercado inmobiliario, del ingreso neto futuro generado por la propiedad.
  - *Método de flujo de caja descontado (DCF),* basado en:
    - en la determinación, por un periodo de n años, del ingreso neto futuro derivado del alquiler de la propiedad;
    - en la determinación del Valor de Mercado de la propiedad capitalizando a perpetuidad, al final de este periodo, el ingreso neto;
    - sobre el descuento en la fecha de la valoración del beneficio neto (flujos de caja).

El método de la tasa de descuento y el flujo de caja descontado

El Método de Flujo de Caja Descontado (DCF) descuenta en la fecha de valoración, mediante una tasa de descuento adecuada que representa el riesgo/rentabilidad de la inversión inmobiliaria, los flujos de caja netos futuros generados por la propiedad y los esperados en un periodo de tiempo determinado (que generalmente se establece en 10/15 años). Al final del periodo, se asume que la propiedad se vende (valor de salida) a un valor obtenido de la capitalización del beneficio neto para el año siguiente al final del periodo a una tasa de capitalización bursátil, que también se considera apropiada en base a inversiones similares a la en cuestión.

Sin entrar en los aspectos técnicos relacionados con la determinación de la tasa de descuento de los flujos de caja, se puede indicar que debe representar el coste medio ponderado de capital (WACC), es decir, el

promedio ponderado de los "costes" del capital de riesgo y del capital de deuda, basado en un apalancamiento financiero adecuado considerado ordinario y de mercado. Coste significa la remuneración que los sujetos que aportan los recursos indicados esperan como financiadores de la inversión, es decir, el umbral mínimo de rentabilidad aceptable para fines de rentabilidad o la elección de si realizar o no la inversión.

Los aspectos que generalmente se encajan dentro de la elección del tipo pueden ser la liquidez del mercado inmobiliario de referencia (y, por tanto, la prima de riesgo asociada), la clase de activos/uso previsto, la ubicación, el riesgo de autorización urbana (en particular para desarrollos inmobiliarios), la fungibilidad del inmueble, etc.

Para una evaluación correcta, se considera apropiado realizar o considerar:

- *investigación de mercados*: identificación del mercado de referencia; recuperación y análisis de transacciones y/o ofertas de activos con características físicas y funcionales comparables al objeto de la evaluación;
- *análisis de contratos de* arrendamiento: alquiler, expiración, indexación, cláusulas contractuales generales y/o particulares;
- *gastos asumidos por la propiedad*: administración, mantenimiento, seguros, tasas de condominio, cargos fiscales (IMU), otros costes (vacancia y no cobrabilidad);
- *cualquier coste de adaptación*: renovaciones, remediación medioambiental, ajustes regulatorios, ajustes administrativos;
- *Tipos de descuento:* estructura financiera, tipo de descuento, tipo de capitalización, valor de salida, rendimiento inicial, rendimiento de salida (de mercado).

Los métodos de mercado y beneficios-financiero, definidos anteriormente, representan los enfoques de valoración más utilizados entre los operadores en el mercado inmobiliario italiano para determinar el valor de mercado (normalmente para la compra y venta del activo o para fines de estados financieros).

En particular, se puede decir que, para "propiedades ordinarias" donde es evidente un mercado activo y "líquido" para la compra y venta fraccionada de inmuebles/unidades inmobiliarias – por ejemplo, en el caso de viviendas, unidades inmobiliarias con oficinas, tiendas, propiedades artesanales productivas, tierras agrícolas – el método comparativo es el más utilizado en el mercado italiano.

Para las "propiedades comerciales", es decir, aquellos "activos especiales" que normalmente se alquilan y cuyo valor es inherente a ser

comprados y vendidos debido a la perspectiva de ingresos asociada, por ejemplo en el caso de centros comerciales (generalmente grandes estructuras comerciales planificadas), propiedades de calle comercial, oficinas estructuradas, propiedades logísticas, hoteles e instalaciones de alojamiento en el sentido más amplio, el método del flujo de caja descontado es el que mejor corresponde a la práctica prevalente en el mercado italiano (y internacional).

El método de costes, descrito a continuación, se aplica para la valoración de activos especiales sin su propio mercado característico (por ejemplo, hospitales, escuelas, funciones públicas, ...), o para aquellas propiedades (normalmente industriales) para las que tiene sentido estimar el Valor de Mercado determinado en base a la Premisa de Continuidad de Uso (VMCU), es decir, asumiendo que los activos se mantienen en su ubicación actual como parte de la actividad productiva, con una esperanza de vida razonable restante.

Enfoque de coste

El método de coste es el criterio de estimación por el cual se determina el valor de mercado de un activo mediante el "principio de sustitución".

Se basa en el coste que tendría que asumir para reemplazar la propiedad por un nuevo activo que tenga las mismas características y utilidad que la propia propiedad. Este coste debe reducirse teniendo en cuenta los diversos factores de depreciación derivados de las condiciones observadas: utilidad, estado de uso, obsolescencia funcional, vida útil, vida residual, etc., en comparación con nuevos activos del mismo tipo.

El valor del terreno, determinado mediante el método comparativo, se suma al resultado obtenido.

Los precios actuales de mercado se consideran en la determinación de los costes, incluyendo materiales, mano de obra, bienes manufacturados, costes indirectos, beneficios y tarifas, cargos de urbanización y cargos financieros relacionados con el periodo de construcción.

Por otro lado, no se tienen en cuenta los costes de las horas extra: incentivos y recargos para el personal sobre materiales ni ninguna contribución, incentivo o beneficio que disfrute la propiedad en cuestión. El *"coste de reemplazo"* es el valor máximo de mercado de un bien, ya que nadie, en condiciones normales, pagaría por ese bien más de lo que costaría reemplazarlo por uno similar con la misma utilitaría.

La suposición que subyace al criterio del "coste de reemplazo" es que los costes se cuantifican y se refieren a un activo que tiene las mismas

características y que satisface las mismas necesidades que aquel cuyo coste se está calculando.

El "coste de reemplazo" se divide en:

- coste de nueva reconstrucción (C.R.N.): expresa el coste que debe asumirse para producir un activo con características dimensionales, elementos estructurales y acabados, materiales y diseños iguales a los del activo en cuestión;
- Coste de reemplazo (C.O.R.): expresa el coste que debe asumirse para reemplazar un activo por otro que sea capaz de reemplazar el activo existente al satisfacer los mismos requisitos económicos y poseer las mismas capacidades, deseabilidad y utilidad.

El método de transformación se aplica típicamente para la valoración de terrenos edificables y, en el caso de la valoración de proyectos de desarrollo inmobiliario, o siempre que el mayor y mejor uso de la propiedad estimada no corresponda al uso previsto actual, y debe evaluarse un uso alternativo capaz de sacar el máximo partido al activo, Dado el mercado de referencia.

Enfoque de desarrollo

Basados en el descuento, en la fecha de valoración, de los flujos de caja generados por la transacción inmobiliaria durante el periodo correspondiente a su duración.

Este método puede asociarse a un modelo de valoración financiera (descuenta de flujos de caja) basado en un proyecto de desarrollo definido en cantidades de edificios, usos previstos, costes de transformación e ingresos sostenibles. En otras palabras, se utiliza un análisis de costes/ingresos para identificar el valor de mercado de la propiedad investigada.

El modelo se divide en un esquema de flujo de caja (ingresos y gastos) relacionado con el proyecto de transformación inmobiliaria. Los gastos consisten en los costes de construcción, demolición, urbanización, diseño, gestión de la construcción, beneficios del promotor inmobiliario y cualquier otro coste; Los ingresos se componen de las ventas de los usos previstos. La distribución temporal de costes e ingresos permite obtener un esquema de flujos de caja, netos del beneficio del promotor inmobiliario, que debe llevarse al presente con una tasa de descuento adecuada que represente el coste del capital. Esto último debe tener en cuenta:

- los porcentajes de capital propio y de deuda (estructura financiera);
- las tasas relativas a inversiones libres de riesgo con una duración similar de la transacción;
- los "spreads" correctivos a las tasas mencionadas (iliquidez, riesgo de país, riesgo de iniciativa y riesgo de planificación urbana);
- El coste del capital de deuda.

Los ingresos y costes son moneda constante y se posicionan en los momentos en que ocurren.

Para que el Valor determinado con el Método de Transformación se identifique con su Valor de Mercado, la operación económica vinculada a la transformación debe referirse a un emprendedor "ordinario". "Ordinario" es el emprendedor con habilidades técnicas y organizativas "normales", es decir, aquel que lleva a cabo una operación económica con ingresos y costes idénticos o muy similares a los ingresos y costes que tendría la mayoría de los emprendedores en la misma operación. Cualquier otro tipo de emprendedor que no fuera "ordinario" dejaría margen para ingresos extra, positivos o negativos, contaminando así el Valor de Mercado. A continuación se presenta un resumen y puntos de algunos de los elementos cognitivos del activo y su contexto de inserción, que se analizarán cuidadosamente con fines de evaluación:

Marco general de la propiedad que se está estimando

- Entorno macroeconómico (PIB, consumo, inversión, inflación),
- Tendencias demográficas,
- Introducción de herramientas de planificación urbana (a nivel local y nacional) con un impacto específico en el activo,
- régimen fiscal sobre bienes inmuebles (por ejemplo, IMU/Tasi, impuesto de registro),
- Condiciones de acceso al crédito y/o restricción de crédito,
- Innovaciones tecnológicas.

Conocimiento del contexto local y del mercado

- Contexto de ubicación del activo ("¡Ubicación, ubicación, ubicación!"),
- Situación urbanística, evolución a medio y largo plazo,
- Valores de referencia (precios y alquileres) del mercado inmobiliario de referencia del activo,
- Valoración de los inquilinos de la propiedad,

– Posibles competidores.

Conocimiento de la propiedad que se está evaluando
– Material de construcción,
– Estado de mantenimiento,
– Planificación urbana/edificación/cumplimiento catastal,
– Cumplimiento medioambiental (existencia de responsabilidades, necesidad de remediación u otras),
– Potencial (capacidad adicional del edificio, cambio de uso previsto, eficiencia energética).

2.6. Evaluación y contrataciones especiales

Por suposición evaluativa se define una suposición considerada verdadera. Incluye hechos, condiciones o situaciones relativas al tema o enfoque de una evaluación que, por aceptación general, no requieren verificación por parte del evaluador como parte del proceso de evaluación.

Por regla general, se hace una suposición cuando no es necesario que el tasador realice una investigación específica para demostrar su veracidad.

Asunción especial
Se refiere a una *suposición* para la cual se asume que la valoración se basa en hechos distintos a los existentes en la fecha de valoración, o en supuestos que no serían considerados ni aceptados por un operador de mercado ordinario. Los estándares de valoración exigen que una "suposición especial" se explique adecuadamente en el informe de valoración.

2.7. La importancia de conocer el sector específico: las valoraciones de las "propiedades especiales"

La distinción entre "propiedades ordinarias" y "propiedades especiales" no es sencilla; sin embargo, una clasificación inmediata, aunque simplista, podría incluir entre las "propiedades ordinarias" aquellas con funciones tradicionales: residencias, oficinas, tiendas de barrio, edificios artesanales en general, así como sus accesorios.

Los "activos especiales" también requieren un conocimiento profundo de los mercados de referencia relevantes, con especial atención a aspectos técnicos, económicos, de rentabilidad y de mercado en general, pero también a los aspectos regulatorios y de gestión.

En esta contribución, se ha considerado útil aportar algunos elementos

que el tasador debería considerar al evaluar algunos "activos especiales" y que pueden impactar significativamente en su Valor de Mercado. Para brevedad, solo se discutirán a continuación los siguientes "activos especiales" de mayor interés: grandes estructuras comerciales planificadas, hoteles y alojamientos en general.

a) *Grandes instalaciones comerciales planificadas (centros comerciales, parques comerciales, etc.)*

El mercado inmobiliario de los centros comerciales se ha convertido progresivamente en los últimos 20 años en una industria con características especializadas, como el que requiere un conocimiento creciente del fenómeno, teniendo en cuenta las diferentes implicaciones y análisis necesarios para realizar una evaluación completa de un centro comercial.

El centro comercial es un producto inmobiliario extremadamente complejo, en el que intervienen muchas variables que pueden afectar su rendimiento económico. Los factores que determinan sustancialmente el rendimiento son: la ubicación (visibilidad, accesibilidad, dominio respecto a su área de influencia), la geografía de los competidores, la mezcla de comercialización, la ubicación de las tiendas ancla, la atractividad comercial de los inquilinos, la posición de diseño, así como aspectos relacionados con la gestión y el marketing.

Como ocurre con otras propiedades comerciales, la especificidad de un centro comercial radica en su capacidad para generar ingresos a partir del alquiler de su espacio alquilado. Estos ingresos suelen estar directa o indirectamente relacionados con la facturación que se puede obtener de las actividades comerciales presentes en el centro comercial, según una lógica de umbral de sostenibilidad.

El valor de mercado se determina generalmente en el caso de una venta en bloque (no dividida entre unidades individuales) de la propiedad, considerando que el caso más frecuentemente detectado en los centros comerciales es la presencia de una sola propiedad o un número limitado de propietarios (el ancla alimentario y la galería).

Aunque existen diferentes métodos y enfoques de valoración, es práctica establecida en el sector comercial utilizar el método financiero-ingreso, en particular el análisis de flujos de caja descontados (DCF), considerado un enfoque óptimo de valoración para determinar el valor de mercado de un centro comercial.

El horizonte temporal de 10/15 años, generalmente referido para el análisis de los flujos netos de caja generados por la propiedad, yendo más

allá de las estrategias de actores oportunistas que suelen tener tiempos de inversión/desinversión mucho más comprimidos, generalmente permite a los operadores del mercado llevar a cabo una actividad adecuada de Gestión de Activos, incluyendo la recomercialización de las unidades, así como cualquier inversión para mejorar su rentabilidad. para lograr sustancialmente la implementación de la propiedad y su desinversión.

La valoración de un centro comercial normalmente se basa en la situación de la propiedad en términos de contratos de arrendamiento existentes, distribución de la distribución, mezcla de productos, etc., refiriéndose a la fecha de valoración.

Se recomienda analizar los principales indicadores de rendimiento del centro comercial, como la rotación, el rendimiento por metro cuadrado, la incidencia del Alquiler Mínimo Garantizado (incrementado por gastos comunes) en la facturación anual y/o otros indicadores considerados apropiados, para poder relacionarlos con los referentes de mercado de referencia y evaluar su coherencia con las suposiciones y estimaciones que sustentan el análisis de evaluación.

El valor de mercado de un centro comercial es inherente al valor de las autorizaciones comerciales, sin las cuales se pierde la operación del propio centro.

"Licencia Comercial", las Directrices RICS para Italia sobre la "Valoración de Centros Comerciales", 1ª edición, diciembre de 2015, significa "El activo intangible relativo a la propiedad sujeto a la valoración, que consiste en el conjunto de autorizaciones necesarias para el ejercicio de la actividad comercial en una ubicación fija. Normalmente, para los centros comerciales, nos referimos a una autorización para una gran estructura de ventas organizada en forma unitaria (Decreto Legislativo 31 de marzo de 1998, nº 114)".

La aplicación del régimen SIIQ está sujeta a la condición de que las sociedades implicadas "ejerzan predominantemente la actividad de arrendamiento de bienes inmuebles" (art. 1, c. 121, l. 296 y art. 1 del Decreto SIIQ); Esto implica la definición de gestión exenta, incluyendo actividades e ingresos derivados únicamente del alquiler de bienes inmuebles. Por razones fiscales, en el ámbito de los bienes inmuebles comerciales poseídos por vehículos SIIQ, es esencial en el mercado italiano evaluar el componente puramente inmobiliario de los flujos de alquiler (derivados en gran medida de alquileres de unidades de negocio), deduciendo de estos flujos solo el componente intangible relativo al activo intangible de la Licencia.

El conjunto de reglamentos que rigen los Fondos Inmobiliarios según la legislación italiana (artículo 12 del Decreto Ministerial nº 30 de 5 de marzo de 2015, Disposición del Banco de Italia de 19 de enero de 2015, Título V, Capítulo IV, Sección II, así como las directrices de Assogestioni de mayo de 2010 y la comunicación conjunta de Consob y el Banco de Italia de julio de 2010) exigen que los propios fondos inviertan únicamente en bienes raíces, derechos reales y participaciones accionariales en empresas inmobiliarias.

Para los fondos que invierten en grandes estructuras comerciales (planificadas y no planificadas), es estratégico mantener el control de las licencias comerciales (activos intangibles), sin los cuales las propias estructuras comerciales no podrían operar. Según la legislación mencionada, las licencias son propiedad de vehículos corporativos ad hoc (SPVs) que a su vez están en manos de los propios fondos. De ahí la necesidad de evaluadores, especialmente cuando son expertos independientes, para determinar el valor de las licencias. Este caso es típico del mercado italiano y deriva de la legislación de referencia. Desde un punto de vista metodológico, la práctica y la teoría de la valoración no convergen en un enfoque compartido para la estimación del Valor de Mercado de la Licencia Comercial, ni solo del componente intangible de los flujos de alquiler, relacionados con el activo intangible de la Licencia.

Sin embargo, es evidente que existe una utilidad económica diferencial (a la que se puede atribuir un valor de mercado) para un arrendador que, al poseer la licencia comercial, tiene derecho a estipular un contrato de arrendamiento para una unidad comercial en lugar de un arrendamiento inmobiliario, regulado por la Ley 392 de 27/07/1978. Como es bien sabido, esto permite al propietario mayor flexibilidad hacia el inquilino, tanto en relación con la ausencia de restricciones durante la vigencia del contrato como en lo relativo a la indexación (fijada en un 75% ISTAT), y finalmente la oportunidad de no tener que pagar la indemnización por la pérdida de fondo de comercio, mencionada en el artículo. de la ley mencionada.

b) Hoteles y alojamientos en general

El mercado hotelero italiano, caracterizado por una gran variedad y fragmentación de la oferta hotelera, la prevalencia de operadores independientes y gestión familiar, una baja penetración de cadenas hoteleras y la presencia de diversos tipos y estándares de calidad, exige cada vez más, en el ámbito de la valoración inmobiliaria, un enfoque y conocimiento específicos del sector, tanto en relación con los aspectos inmobiliarios como en los aspectos de gestión.

El valor de un hotel está fuertemente correlacionado con el potencial de producción del negocio hotelero que se desarrolla dentro de la propia propiedad. Un comprador potencial comprará el hotel en función de los beneficios futuros que un operador razonablemente eficiente tendría que obtener usando la propiedad. Por esta razón, la valoración debe considerar, además de los aspectos intrínsecos de la propiedad, también los aspectos de la gestión hotelera y el mercado de referencia.

En la evaluación de hoteles, se hace referencia a una unidad operativa; generalmente esta unidad está "equipada" (incluyendo instalaciones, equipos y mobiliario específicos) e incluye las autorizaciones y licencias necesarias para el desempeño de la actividad hotelera. El evaluador debe explicar claramente qué componentes considera en su evaluación, ya sea solo las paredes o el conjunto de todos los activos que componen la unidad operativa.

El método generalmente utilizado para determinar el valor de mercado de un hotel es el de capitalización financiera, es decir, los flujos de caja descontados (análisis DCF).

A continuación se destacan las principales actividades y consideraciones específicas para la valoración hotelera.

La ubicación es un factor determinante para el buen funcionamiento de un hotel y, por tanto, también para el valor de mercado de la propiedad. El análisis de este aspecto es, por tanto, fundamental y debe considerar (i) el contexto de referencia (tanto macro como específico del área de referencia); (ii) accesibilidad, presencia de infraestructuras y distancia relativa; (iii) visibilidad y reconocibilidad de la propiedad y proximidad a los generadores de demanda; (iv) posicionamiento de los principales competidores para identificar posibles ventajas o desventajas competitivas; (v) presencia o proximidad a atracciones o fuentes de demanda (playas, centros de conferencias, centros de exposiciones, centros de negocios, estaciones de esquí, museos, teatros, etc.).

El análisis del mercado de referencia, a diferencia de otras clases de activos inmobiliarios, es más específico en relación con los aspectos típicos de gestión y estadísticas del sector, con el objetivo de estudiar la evolución histórica de la oferta y la demanda y, por tanto, del rendimiento que se puede obtener a medio y largo plazo, tales como: (i) tendencias en la demanda hotelera (llegadas, presencias y segmentación por categoría, estacionalidad y origen); (ii) identificación y rendimiento del conjunto competitivo (tasas de ocupación de habitaciones, ingresos medios por habitación o ADR, ingresos por habitación disponible o RevPar); (iii) tendencias en la oferta hotelera (número de habitaciones, instalaciones,

segmentación por categoría y cualquier nueva apertura). También se realiza un análisis y verificación de la presencia de transacciones comparables para extraer, cuando sea posible, los valores por habitación y los rendimientos del mercado de ventas, teniendo en cuenta que en la evaluación de un hotel el parámetro unitario de referencia no es la superficie, sino el valor unitario por habitación.

El sector hotelero incluye una amplia variedad de tipos de alojamiento que varían principalmente en: la ubicación de la propiedad (*es decir,* hoteles urbanos y turísticos – mar, lagos, campo, montañas); mercado de referencia y fuente predominante de negocio (*es decir,* destino de negocios o vacaciones); La categoría, como es bien sabido, permite la clasificación en estrellas, del 1 al 5.

En el sector del alojamiento, se encuentran los siguientes estatus laborales, además del uso directo por parte del propietario (gestión directa), que dan lugar a diferentes situaciones contractuales y que deben analizarse para definir el enfoque adecuado de valoración: (i) propiedad gestionada por un inquilino mediante un contrato de arrendamiento comercial; (ii) gestión directa de la propiedad por un operador profesional también mediante un contrato de gestión o uso de una marca mediante franquicias (en este caso el propietario también es el gerente, la llamada gestión directa o posesión vacante). Los contratos destacados anteriormente, para fines de evaluación, deben ser analizados adecuadamente.

Evaluación: es necesario identificar en primer lugar, como se especifica anteriormente, el estado laboral y la situación contractual del hotel, en relación con cuyo enfoque de evaluación puede variar: posesión libre y disponible o vacante (en caso de gestión directa); (i) arrendamiento inmobiliario o arrendamiento de una unidad empresarial; (ii) contrato de gestión (hotel gestionado por terceros).

En cualquier caso, es necesario adquirir y analizar datos históricos de gestión y evaluar el rendimiento prospectivo de la dirección hotelera que se está evaluando.

En la industria hotelera, es práctica internacional elaborar estados económicos reclasificados según las normas internacionales estadounidenses "Sistema Uniforme de Cuentas para la Industria del Alojamiento" (en adelante USALI, 11ª edición). Estos estados financieros suelen utilizarse para la valoración de la propiedad (en el caso de la gestión directa) o para el análisis de la renta sostenible (en el caso de arrendamientos o arrendamientos).

2.8. La valoración de bienes inmuebles como garantía para exposiciones crediticias, de acuerdo con las directrices del ABI

El 30 de noviembre de 2018 se aprobó la nueva edición de las Directrices de 2018 para la valoración de bienes inmuebles como garantía para exposiciones crediticias. El documento fue preparado por el Comité Técnico coordinado por la Asociación Bancaria Italiana (ABI), compuesto por representantes de todos los sujetos institucionales implicados, materializado a través de la actividad del Grupo de Trabajo "tasadores inmobiliarios".

Las Directrices establecieron una serie de principios, normas y procedimientos para la valoración de bienes inmuebles como garantía para exposiciones crediticias, con el fin de promover la transparencia, la calidad y la equidad en los procedimientos de valoración de bienes inmuebles, con el fin de promover la estabilidad de los intermediarios de crédito, tanto en las transacciones de desembolso de crédito como en la emisión/adquisición de valores derivados de operaciones de titulización y bonos bancarios garantizado.

La versión actual (tercera edición) está destinada a responder a los principios establecidos por el marco regulatorio vigente, en particular por el art. 120-duodecies del TUB, que exige la adopción de "estándares fiables para la valoración de bienes inmuebles". Las directrices se han elaborado de acuerdo con las normas internacionales de valoración, en particular las versiones más actualizadas de las Normas Internacionales de Valoración (IVS), las Normas Europeas de Valoración (EVS) y las Normas Globales de Valoración RICS (RICS Standard 2017).

Entre las innovaciones más significativas, cabe señalar que las nuevas Directrices también se complementan con apéndices dedicados a la evaluación de edificios especiales (véase § 7.0 arriba) y un estudio en profundidad sobre la eficiencia energética de los edificios.

2.9. El "valor de la propiedad"

El requisito R.5 de las "Directrices para la valoración de bienes inmuebles como garantía para exposiciones crediticias" pretende proporcionar la primera información sobre el "Valor de la propiedad". Las directrices, publicadas el 6 de diciembre de 2024, fueron elaboradas por ABI (Asociación Bancaria Italiana) y ASSOVIB (Asociación de Empresas de Valoración Inmobiliaria), junto con Tecnoborsa y las principales

asociaciones profesionales italianas, con la colaboración, entre otras, de Confindustria Assoimmobiliare, Confedilizia y las principales asociaciones internacionales de valoración.

El Reglamento 575/2013/UE, modificado por el Reglamento (UE) 2024/1623 (denominado CRR3) del Parlamento Europeo y del Consejo de 31 de mayo de 2024, define en el art. 4(1)(74a) 'Valor de la propiedad' significa 'el valor de una propiedad residencial o de un bien comercial inmobiliario determinado de acuerdo con el Artículo 229(1)'.

El mismo Reglamento establece en el arte. 229(1), que la valoración de la propiedad debe cumplir todos los siguientes requisitos:

a) El valor se estima de forma independiente al proceso del banco de adquirir la hipoteca, tramitar y decidir sobre el préstamo, por un tasador independiente que posea las cualificaciones, habilidades y experiencia necesarias para realizar una evaluación;
b) El valor se estima utilizando criterios de valoración conservadores que cumplen todos los siguientes requisitos:
    I. El valor excluye las expectativas de aumentos de precio;
    II. El valor se ajusta para tener en cuenta la posibilidad de que el valor de mercado actual sea significativamente superior al valor que sería sostenible durante la duración del préstamo;
c) El valor está documentado de forma clara y transparente:
d) el valor no es superior al valor de mercado de la propiedad donde se puede establecer este último;
e) Cuando la propiedad se revalora, el valor de la propiedad no deberá superar el valor medio medido para esa propiedad, ni para una propiedad comparable, en los últimos seis años para propiedades residenciales o ocho años para propiedades comerciales, o el valor en el momento en que se concedió el préstamo, lo que sea mayor.

Las normas internacionales de valoración (IVS-EVS-RICS) no incluyen el Valor de la Propiedad entre las "bases de valor reconocidas", que utilizan criterios de valoración prudentemente conservadores para la emisión y seguimiento de préstamos. Por tanto, las "bases de valor reconocidas" siguen siendo el Valor de Mercado, el Valor de Inversión y el Valor Justo.

Actualmente, el valor de la propiedad no es comparable a ninguna de las bases de valor reconocidas y, en particular, no puede considerarse coincidiente con la definición de "valor de mercado" porque:

- como se indica anteriormente, el Reglamento 575/2013/UE establece en el art. 229(1)(b)(ii) el ajuste de valor para tener en cuenta la posibilidad de que el valor de mercado sea

significativamente superior al valor sostenible durante la vida del préstamo. Esto también implica que este "Valor de la Propiedad" debe considerarse sostenible durante un periodo de tiempo igual a la duración del propio préstamo, a diferencia del "valor de mercado" que se refiere a una fecha determinada (coincidiendo con la de la estimación);

- en la letra d) del mencionado artículo 229, párrafo 1, el Reglamento establece que el valor no es superior al valor de mercado de la propiedad, siendo por definición, metodológicamente diferente del valor de mercado.

Teniendo en cuenta las disposiciones de la disposición del art. 229, párrafo 1, letra b), punto (ii), mencionado anteriormente, el "Valor de la Propiedad" podría sin embargo "derivarse" del valor de mercado "donde este último puede establecerse".

Teniendo en cuenta que los elementos que caracterizan la definición del valor de mercado no están completamente satisfechos, en la estimación del "Valor de la Propiedad" parece apropiado, entre otras cosas, referirse a supuestos específicos que deben ser racionales, objetivos (o en cualquier caso plausibles) y motivados.

En este sentido, el tasador podría determinar posibles escenarios para la evolución del ciclo inmobiliario del segmento de mercado al que pertenece la propiedad, con el fin de expresar una opinión sobre la posición del valor de mercado de la propiedad estimada dentro del ciclo identificado.

Esta colocación podría permitir determinar la posible desviación entre el "Valor de la Propiedad" específico y su "valor de mercado", teniendo en cuenta que, cuando sea determinable, este último debe considerarse como el valor máximo ("tope") alcanzable a partir del "Valor de la Propiedad" durante la duración del préstamo.

La desviación puede calibrarse en la propiedad específica según las principales áreas de riesgo potencial, tanto actual como prospectivo, de reducción del valor de mercado. Entre los elementos que influyen en el riesgo asociado a una propiedad y, en consecuencia, afectan a la sostenibilidad de su valor a lo largo del tiempo, se pueden considerar los siguientes:

- Factores ESG de la propiedad en relación con su ubicación y segmento de mercado; con especial atención al rendimiento energético del edificio y su resiliencia, es decir, exposición a riesgos físicos y de transición. Entre las posibles variables, deben

considerarse los riesgos asociados a (i) factores ambientales (probabilidad de eventos hidrogeológicos, sísmicos, climáticos, volcánicos, etc.), (ii) sociales (seguridad en el lugar de trabajo, niveles de ruido y contaminación del aire, etc.) y (iii) gobernanza (normativas de referencia, etc.). En relación con el componente "Social", también la presencia de servicios (tanto en el barrio como dentro del edificio) a favor de los residentes/usuarios de la propiedad;

- Ubicación: La ubicación de un activo es un elemento fundamental para valorar su riesgo físico y de transición. Además, las ubicaciones más prestigiosas suelen implicar una demanda sostenida en todas las etapas del ciclo inmobiliario; La posición privilegiada de algunas propiedades implica, en particular, una mayor incidencia del componente del suelo en el valor total de la propiedad, reduciendo su riesgo global. Las ubicaciones de "ubicación principal", teniendo en cuenta la clase de activo específica, pueden reducir el riesgo futuro percibido sobre el activo. Finalmente, las buenas ubicaciones permiten mayores posibilidades de convertir una propiedad al garantizar una pluralidad de funciones posibles que pueden asentarse en el activo en cuestión o como resultado de una posible transformación, aumentando así las posibles mejoras (conversiones a otra función y Mayor y mejor uso (HBU) más gratificantes suelen reducir el riesgo percibido);
- tipo de activo y sus características (uso previsto, estado de conservación y calidad de construcción y planta);
- el cumplimiento del activo con todos los requisitos regulatorios (incluidos los estructurales, medioambientales y de seguridad);
- fungibilidad y flexibilidad del activo, entendidas como un juicio sobre la capacidad de una propiedad dada para convertirse en múltiples funciones sin transformaciones radicales. Los activos altamente fungibles suelen ser adecuados para alojar múltiples funciones y cuentan con un alto nivel de flexibilidad de espacio que permite que el activo siempre se mantenga alineado con las necesidades del mercado y sea utilizado por el mayor número posible de sujetos. Por el contrario, los activos especializados creados para una función concreta presentan un alto riesgo de obsolescencia funcional cuando la actividad establecida en ellos cesa;

- Análisis, especialmente para activos "generadores de ingresos", de la capacidad de generar ingresos estables a lo largo del tiempo: La situación de los contratos vigentes en la fecha de valoración debe analizarse y monitorizarse debidamente, comparándolo con el mercado. Este análisis es esencial tanto en la emisión de un préstamo como en la fase de seguimiento (muchos segmentos de mercado pueden experimentar cambios en poco tiempo vinculados a la evolución económica y tecnológica del segmento de referencia). La capacidad de generar ingresos también será cada vez más importante para el sector residencial con el aumento de las clases de activos de ingresos (vivienda estudiantil, residencia para mayores, viviendas multifamiliares, viviendas sociales, etc.).

En la preparación del "Valor de la Propiedad", solo deben considerarse los impactos de aquellos elementos que no contribuyeron a la determinación previa del "Valor de Mercado".

La diferencia entre el "Valor de la Propiedad" y el valor de mercado no puede determinarse con una mera reducción porcentual del "valor de mercado" aplicada en ausencia de un análisis razonado, que debe representarse puntualmente en la tasación. Por lo tanto, la determinación del "Valor de la Propiedad" solo será posible si se dispone de datos suficientes para describir los elementos que lo caracterizan.

Cabe señalar que durante 2025 la atención de las asociaciones profesionales de tasadores se centró en proporcionar indicaciones metodológicas más sólidas para la determinación del valor de la propiedad, en un panorama europeo donde los diferentes países aún tratan el tema de manera desigual.

Los principales documentos producidos incluyen "I Quaderni di Assoimmobiliare no. 22" de septiembre de 2025, así como —a escala internacional— el documento "Información de práctica RICS - Valoraciones de préstamos bancarios: ajustes prudentes de criterios de valoración de Basilea 3.1" de octubre de 2025.

En particular, RICS establece que la valoración no es una predicción, ya que es la expresión de una opinión (sobre el valor) en una fecha específica y no garantiza que el Valor de Mercado no baje por debajo del Valor de la Propiedad en ningún momento durante el plazo de la financiación. El concepto de "retención de valor a lo largo del tiempo" está de hecho fuertemente influenciado por factores exógenos e impredecibles, como variables sociodemográficas y financieras, así como deriva de la evolución tecnológica, lo que dificulta mucho predecir tendencias futuras en el

mercado inmobiliario.

En conclusión, se considera apropiado supervisar la legislación y las mejores prácticas para futuros desarrollos relacionados con el Valor de la Propiedad, que —hay que recordar— no representa una base de valor reconocida por los estándares, sino un ajuste prudente mediante factores correctivos específicos al Valor de Mercado, que representa el valor más importante y codificado al que referirse.

2.10. Valoración inmobiliaria y factores ESG (Medioambientales, Sociales y de Gobernanza)

Las principales directrices operativas en las que se basan los bancos para definir sus normas para analizar activos inmobiliarios como garantía de préstamos se incluyen, como hemos visto, en los documentos elaborados por la EBA (Autoridad Bancaria Europea), el Banco de Italia y la ABI.

En particular, la EBA en el documento: "Directrices de la EBA sobre Originación y Seguimiento de Préstamos – (EBA LOM)" publicado el 29 de mayo de 2020, establece que las instituciones de crédito deben evaluar la "sostenibilidad y viabilidad de la capacidad de reembolso futura en condiciones potencialmente adversas" así como – bajo el Capítulo 7 (Valoración de bienes muebles e inmuebles) – "deben tener en cuenta los factores ESG que influyen en la el valor de la garantía real, por ejemplo, la eficiencia energética de los edificios".

Los principales estándares de referencia IVS y RICS actualizados hasta 2022 han incluido referencias explícitas a indicadores ESG y a su conocimiento en el campo de la valoración.

Los estándares internacionales en este momento se limitan a indicar cuán importantes son hoy estos temas y lo serán cada vez más en el futuro; No ofrecen indicaciones específicas sobre qué y cómo deberían considerar los evaluadores en sus análisis. Esta tarea se delega también a realidades nacionales o supranacionales individuales porque los conceptos ESG son muy extensos, aún no se miden de forma homogénea, y pueden variar de un país a otro debido a múltiples factores (climáticos, sociales, económicos y culturales).

Los bancos y evaluadores tendrán que incorporar cada vez más factores ESG en los análisis de mercado, así como los inversores tendrán que mantenerlos a un coste.

Una buena respuesta a las mejores prácticas ESG será una *condición sine qua non* para asegurar el mantenimiento del Valor de Mercado de una propiedad o de una clase de activo específica a lo largo del tiempo, porque

la demanda pesará cada vez más sobre estos factores; sin embargo, esta condición no será la única ni suficiente, ya que el mantenimiento del valor depende de muchos otros factores relacionados con elementos fundamentales del concepto de valor de un activo inmobiliario, como su ubicación, su utilidad, su rareza y su capacidad para ser "resiliente" y "flexible". La capacidad de un activo para adaptarse a las necesidades actuales, pero también futuras, de la demanda es probablemente la calidad que se volverá decisiva en un mercado tan cambiante lleno de nuevas hibridaciones.

Incluso considerados en análisis de valoración, es poco probable que los factores ESG cambien las bases de valor o los enfoques de valoración actualmente utilizados; también porque básicamente todos los enfoques de valoración se basan en la comparación y comparación de datos (precios, alquileres, rendimientos y costes); Si un mercado es maduro y líquido, caracterizado por transacciones de activos similares, por ejemplo desde el punto de vista energético, la simple comparación de activos similares con niveles de rendimiento siempre será el enfoque más correcto.

La cuestión de crear listas de verificación dedicadas a definir el rendimiento de un activo determinado y su correspondencia con las mejores prácticas ESG (calificación ESG) es diferente; Lo anterior, junto con un análisis del riesgo de retención de valor a lo largo del tiempo, probablemente se convertirá en una actividad complementaria a la valoración que conocemos.

El Valor de Mercado es en sí mismo una cifra puntual y refleja un mercado presente en la fecha de la estimación; El análisis ESG y de retención de valor a lo largo del tiempo se asemeja más a la debida diligencia de cumplimiento y al análisis de riesgos, y deberá integrarse en los conjuntos de información que los bancos utilizarán en sus procesos de desembolso o monitorización crediticia.

Por tanto, los bancos deberán integrar las Valoraciones de Mercado de los activos colocados como garantía con análisis prospectivos del riesgo de tenencia de valor y correspondencia con las mejores prácticas ESG de la categoría específica de activos (también debido a la ubicación); Estos análisis tendrán diferentes niveles de análisis en profundidad en relación con la importancia y especificidad del activo.

El marco regulatorio de referencia será fundamental y, sobre todo, cómo se traducirá esto en prácticas de mercado virtuosas; por virtudez debe entenderse como compartido, transparente, codificado y claro.

Las distintas asociaciones profesionales y comerciales deberían apoyar

este proceso de implementación de nuevos sistemas ayudando a definir métricas y organizar bases de datos útiles para definir una "calificación ESG".

3. El mercado inmobiliario en 2025 y perspectivas para 2026

por Marco Montosi, Elena Zanlorenzi

3.1. Visión general del mercado italiano

Se estima que las inversiones en el mercado inmobiliario a nivel global crezcan un 10% en 2025 y se espera que crezcan un 15% adicional en 2026, superando la marca de 1.000 millones de dólares por primera vez desde 2022. En la primera mitad del año, la actividad de transacciones se mantuvo moderada, lastrada por la incertidumbre relacionada con los anuncios de aranceles en EE. UU. y la consiguiente volatilidad en los mercados financieros. La segunda mitad del año, por otro lado, mostró una mejora notable, respaldada por un conjunto de grandes transacciones que ayudan a consolidar las bases para un crecimiento más sólido en 2026.

Todas las macroregiones registraron crecimiento interanual; la economía estadounidense mantiene una posición sólida y, en el área APAC, China sigue liderando la tendencia, mientras que Australia, Corea del Sur y Japón atraen cada vez más capital. Las inversiones están creciendo de nuevo en los principales mercados de Europa Occidental y la zona EMEA ha mostrado una tendencia positiva. El sur de Europa y partes de Europa Central y del Este impulsaron la expansión, mientras que un enfoque más cauteloso prevaleció en los mercados principales.

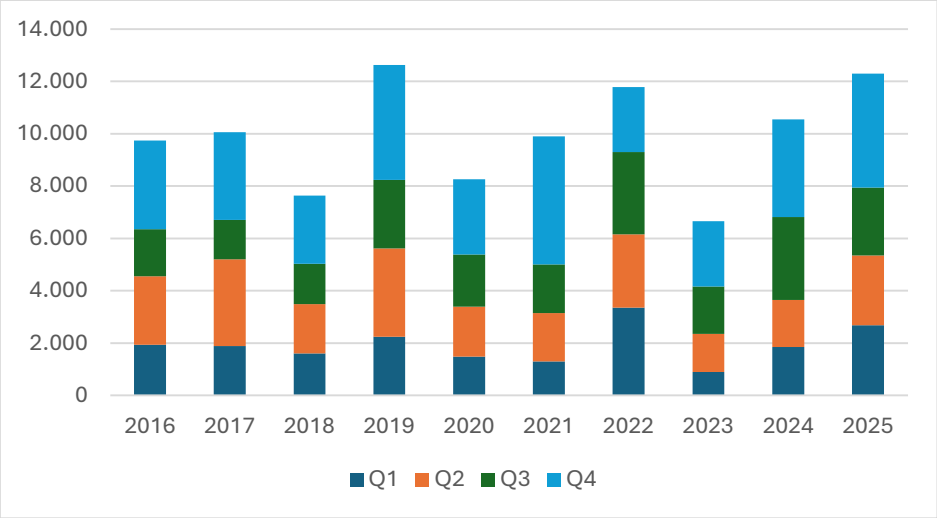
Los sectores de oficinas, vivienda e industrial y logística impulsaron el mercado en 2025 y su cuota volverá a crecer en 2026; Los fundamentos se mantienen sólidos a pesar de algunos desafíos específicos de sectores y mercados.

En 2025, se invirtieron aproximadamente 12.300 millones de euros en el mercado inmobiliario comercial italiano, registrando un aumento del 17% interanual y confirmando la tendencia positiva iniciada en la segunda mitad de 2023.

A pesar de la incertidumbre relacionada con los riesgos geopolíticos, los aranceles estadounidenses y la desaceleración del crecimiento económico que caracterizó el periodo, el mercado se mantuvo dinámico, alcanzando un número récord de transacciones (355), muy por encima de la media de cinco años (279). La propensión a financiar el sector inmobiliario está mejorando, pero para algunas clases de activos las

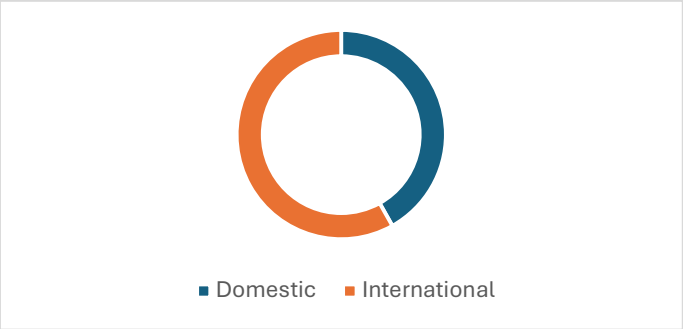
condiciones siguen siendo restrictivas, lo que lleva a una prevalencia de transacciones por debajo de 50 millones de euros, en línea con lo observado en los últimos cinco años. Sin embargo, gracias al retorno de las transacciones en cartera, el tamaño medio de las transacciones registró solo una ligera caída, situándose en 35 millones de euros (frente a 38 millones en 2024). La distribución geográfica de los inversores activos sigue mostrando una predominancia de capital internacional (58%), principalmente europeo y estadounidense, lo que confirma la competitividad del mercado italiano y su papel central en las estrategias de asignación de capital. La cuota de inversores nacionales ha tenido un rendimiento superior a la media de los últimos diez años (42%), también en valor absoluto, gracias a operadores nacionales especialmente activos en los segmentos minorista y de oficinas.

Volúmenes de inversión en CRE por trimestre



Proveedor de fuentes de datos: Savills Research

Inversores Nacionales/Internacionales 2025



Proveedor de fuentes de datos: Savills Research

En el periodo posterior al Covid, el interés por sectores como la vida en todas sus formas se ha consolidado, con especial atención a la vivienda estudiantil, y el papel de la logística y la hostelería se ha reforzado como sectores impulsores del sector inmobiliario italiano. Sin embargo, en 2024 el sector minorista volvió a crecer y en 2025 confirmó su posición de liderazgo en el mercado.

Impulsado por estrategias de diversificación, sólidos fundamentos del comercio minorista fuera de la ciudad, oportunidades de las tiendas de alta gama y una creciente convergencia en las expectativas de precios entre compradores y vendedores, el sector minorista ha alcanzado un récord histórico (3.600 millones de euros), un aumento de alrededor del 55% interanual. Cinco de las diez mayores transacciones del año pertenecen a este sector. El componente de la calle principal ha mantenido un papel importante, mientras que los centros comerciales, las tiendas industriales y el llamado "comercio esencial", como los supermercados y las tiendas de bricolaje, han seguido representando segmentos estratégicos para los inversores y seguirán siendo un motor del sector en los próximos trimestres. El segmento fuera de la ciudad registró resultados especialmente positivos, con 44 transacciones para un total de aproximadamente 2.700 millones de euros, el valor más alto de los últimos diez años. Los centros comerciales generaron volúmenes con el cierre de 14 operaciones, incluyendo la mayor transacción de un solo centro comercial en una década; dado que la actividad de desarrollo sigue siendo limitada, las inversiones se centran en activos con sólidos fundamentos o potencial de crecimiento. Tras cinco años, las tiendas de fábrica vuelven al mercado con dos operaciones de cartera; La venta de una amplia cartera de productos de alimentación confirmó el interés en grandes minoristas de alimentos, que ascendió a aproximadamente 500 millones de euros. El componente de la calle principal representó el 25% del volumen minorista, lo que confirma que los destinos turísticos y de lujo

siguen siendo centrales en las estrategias de inversores y marcas. Milán, Florencia y Roma siguen siendo los principales mercados, pero también hay un interés creciente en otros destinos de lujo como Venecia y Padua.

El sector de la hostelería continuó registrando sólidos resultados, confirmando su posición como el segundo sector más grande en términos de volúmenes de inversión. En 2025 se registraron inversiones por un total de 2.200 millones de euros, un valor sustancialmente en línea con 2024 y un 11% superior a la media de los últimos cinco años. Además, el sector demostró ser el más dinámico del panorama italiano, con el mayor número de transacciones concluidas (86) durante el año. Las estrategias de los inversores evolucionan hacia nuevos destinos de ocio y nuevos tipos de activos, mientras que la demanda de propiedades de primer nivel sigue creciendo en lugares clave como Milán, Roma, Florencia y Venecia. El interés también se está expandiendo hacia mercados secundarios con sólidos fundamentos, como Nápoles, Bolonia y Palermo. Los activos de primer nivel en ubicaciones secundarias son vistos por los inversores institucionales como una oportunidad para consolidar la presencia de grandes actores internacionales y revitalizar los mercados. En el año previo a los Juegos Olímpicos, Milán vio aumentar su cuota de mercado, recaudando alrededor del 18% de los volúmenes a través de 11 transacciones. Los destinos de montaña, marinos y lacustres atrajeron un interés significativo, confirmando la fuerte demanda de lugares de ocio de alta gama. La estrategia de valor añadido sigue siendo predominante y también abarca cambios de uso en una amplia gama de activos, incluyendo propiedades comerciales, oficinas e incluso activos industriales.

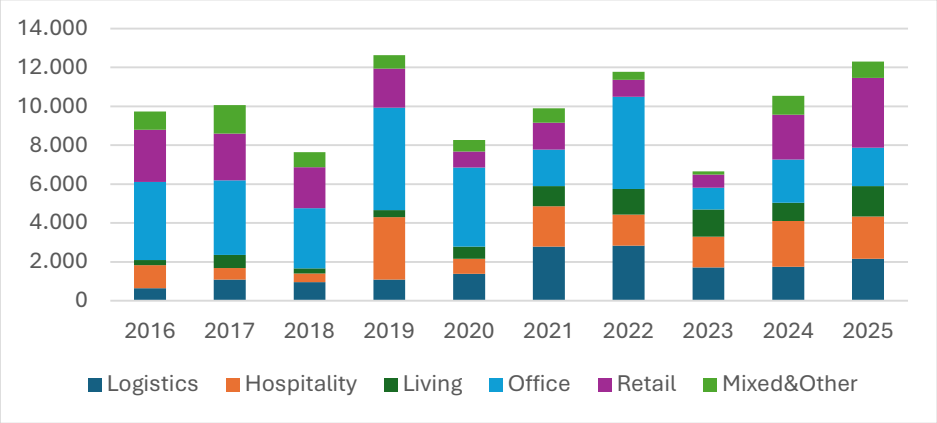
El sector industrial y logístico confirma su importancia en el panorama inmobiliario comercial italiano, representando aproximadamente el 18% del volumen total de inversiones. En 2025, la logística se posicionó como el tercer sector más solicitado, con un total de alrededor de 2.200 millones de euros (+24% interanual). El periodo se caracterizó por una alta incidencia de transacciones de cartera, que representaron el 63% de los volúmenes; Dos grandes carteras de activos logísticos (valoradas en más de 200 millones de euros) contribuyeron significativamente a los resultados del año. Durante 2025, surgió una renovada preferencia por activos logísticos estándar, que cubren el 91% de la actividad total. El almacenamiento en frío, crossdock, selfstorage, industria ligera e iOS están entrando cada vez más en el radar de los inversores. Actualmente, el mercado está impulsado por el valor añadido y el capital núcleo plus, pero esperamos que el capital núcleo regrese en los próximos meses.

Con un total de alrededor de 2.000 millones de euros, el sector de oficinas registró una contracción en los volúmenes de inversión, aunque el lado ocupante se mantuvo dinámico, con un aumento del 6% en el espacio absorbido. La creciente polarización y selectividad que caracterizan al sector ha afectado a los volúmenes. La actividad se concentra principalmente en el mercado de Milán (70%), con rendimientos prime estables en el 4,25%, mientras que la cuota de mercado de Roma ha vuelto a disminuir (11% del volumen total). El sentimiento de los inversores sigue siendo cauteloso, pero el mercado empieza a mostrar signos de recuperación selectiva, respaldado por sólidos fundamentos para activos trofeo y el cierre de grandes operaciones en los mercados principales de Milán y Roma. Los inquilinos se han vuelto cada vez más selectivos: la ubicación, la accesibilidad y las propiedades de alta calidad, certificadas en sostenibilidad y tecnológicamente avanzadas son ahora requisitos mínimos, mientras que la atención a los costes de instalación y personalización crece. La tasa de vacantes de activos de clase A se mantiene alrededor del 3,5%, mientras que la polarización entre los espacios prime y secundarios sigue ampliándose. Las propiedades antiguas verán una disminución en atractivo debido a inquilinos cada vez más exigentes, mientras que la demanda de espacios premium seguirá siendo fuerte; Por otro lado, el creciente enfoque en los costes fomentará un mayor interés en ubicaciones con alquileres más sostenibles y soluciones eficientes.

En 2025, el sector residencial alcanzó el mayor volumen de inversión jamás registrado (1.600 millones de euros) en el mercado italiano, con un aumento del 66% y una cuota del 13% del volumen total. El sector sigue viéndose afectado por el número limitado de transacciones relacionadas con activos que ya operan tanto en viviendas estudiantiles como en BTR, pero el interés sigue siendo alto, respaldado por un crecimiento positivo de los alquileres y una demanda estructuralmente fuerte. El sector seguirá atrayendo capital institucional, gracias a sólidos fundamentos de mercado y oportunidades para la diversificación de carteras. Considerando el segmento más maduro de la PBSA, se negociaron doce activos y proyectos de viviendas estudiantiles durante el año, por un total aproximado de 450 millones de euros. El mercado sigue siendo dinámico y los volúmenes están creciendo, aunque la escasez de productos está empujando a los inversores a realizar operaciones de financiación a futuro. El interés se ha mantenido alto en geografías consolidadas (Milán, Roma, Bolonia, Turín, Florencia), pero también se está expandiendo gradualmente a mercados regionales con fuerte presencia universitaria,

como Padua y Pisa.

Volúmenes de inversión por sector



Proveedor de fuentes de datos: Savills Research

** Transacciones no incluidas: Cartera de telecomunicaciones 2017 (620 millones de euros) / Tienda diésel (96 millones de euros) / cartera MPS UTP 2019 (420 millones de euros)*

3.2. Perspectivas 2026

En 2025 se consolidó la tendencia positiva que había caracterizado al mercado el año anterior. La expansión de la actividad inversora se debió en parte a una serie de grandes operaciones y a la recuperación del sector minorista. Se espera una estabilidad considerable para 2026. Los costes de financiación permanecerán sin cambios y la incertidumbre se ha vuelto estructural. Los inversores ajustarán sus estrategias a la demanda a largo plazo, mientras que las oportunidades serán más granulares y selectivas. Los inversores con una estrategia de valor añadido serán los más activos, pero los inversores principales también volverán al mercado.

Al igual que los tipos de interés, los rendimientos se estabilizarán en niveles más altos que en el periodo previo al Covid, a medida que los fundamentos del mercado han cambiado. Es probable que haya una ligera compresión en los rendimientos, pero se limitará a activos principales y oportunidades selectivas en ubicaciones y segmentos de mercado específicos. Hoy y en los próximos meses, la corrección de precios seguirá afectando a los activos secundarios, ayudando a ampliar la polarización entre las propiedades de primera categoría y las potencialmente fuera del mercado. A medida que la tendencia al alza de los alquileres afecta a la absorción, el crecimiento también se ralentizará en sectores con una gran brecha entre oferta y demanda.

Vivir seguirá atrayendo capital institucional, respaldado por sólidos fundamentos de mercado y oportunidades para diversificar carteras. La logística reforzará aún más su papel en el panorama italiano. La actividad de inversión en oficinas tenderá a consolidarse, en un entorno en el que los inversores siguen siendo selectivos y los ocupantes reducen el espacio. El sector hotelero está en expansión, impulsado tanto por activos principales como por ubicaciones secundarias con sólidos fundamentos. El sector minorista fuera de la ciudad-liderará el negocio gracias a sus fundamentos positivos y retornos atractivos; el segmento de la calle principal seguirá atrayendo inversores institucionales y privados a oportunidades seleccionadas.

La descarbonización del sector inmobiliario es una necesidad urgente e inevitable, y los objetivos ESG están influyendo cada vez más en las decisiones de inversores y ocupantes. Las condiciones de financiación se están relajando gradualmente y los edificios verdes serán los que más se benefician, ya que los riesgos del cambio climático ahora tienen un impacto más significativo en la actividad crediticia que las incertidumbres macroeconómicas globales.

PARTE I
Instrumentos de inversión

4. Empresas inmobiliarias

por Andrea Cagnani, Maria Cristina Corno, Valentina Lamperti, Filippo Momi

4.1. Introducción (definición del marco general y las principales clasificaciones: bienes raíces de construcción, bienes inmuebles de gestión e inmuebles en venta; propiedades "mercancías", "instrumentales" y "patrimoniales")

La estructura de negociación más adoptada por los operadores económicos del sector inmobiliario es la típica del contrato de sociedad. En este capítulo abordaremos los aspectos fiscales más importantes que influyen en la determinación de los ingresos, entendidos en el sentido fiscal, relacionados con las sociedades comerciales. Entre estos últimos, se pondrá énfasis en las sociedades, aunque son aplicables las disposiciones de la TUIR que regulan la determinación de los ingresos de estas sociedades, es decir, los llamados "ingresos empresariales" (artículos 81-110 de la TUIR), en virtud de la referencia hecha en el art. 56 de la TUIR, también a sociedades comerciales (S.N.C. y S.A.S.).

En el sistema fiscal italiano se aplica el llamado *principio de atractividad de los ingresos empresariales*. En virtud de este principio, los ingresos pertenecientes a sociedades comerciales y corporaciones, aunque pueden clasificarse en otras categorías de ingresos, participan en la formación de los ingresos empresariales. De hecho, tanto los ingresos generados por sociedades comerciales1 como los ingresos generados por las corporaciones2, de cualquier fuente que provengan, se consideran ingresos empresariales y, por tanto, se determinan según las normativas pertinentes.

Según las disposiciones de la TUIR, los bienes inmuebles

[1] De acuerdo con el art. 6, párrafo 3, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, los ingresos relativos a estos sujetos (S.N.C. y S.A.S.) deben considerarse, por presunción absoluta, ingresos empresariales y se determinan conforme a las normas que rigen esta categoría de ingresos.

[2] Artículo 81, párrafo 1, TUIR.

pertenecientes a empresas inmobiliarias pueden clasificarse en las siguientes categorías:

1. bienes inmobiliarios;
2. Propiedades instrumentales: a su vez subdivididas en propiedades instrumentales por destino, por naturaleza o *pro tempore*;
3. Propiedades de activos: macrocategoría residual, que incluye propiedades que no pueden considerarse como propiedades de mercancía, ni como propiedades instrumentales.

El inmueble de mercancías es aquello a la que se dirige la actividad de la empresa. El objeto de la actividad de la empresa se identifica en función de los estatutos o, alternativamente, de la actividad que realmente se lleve a cabo. Esta categoría suele incluir edificios construidos o renovados para la venta por empresas de construcción y renovación inmobiliaria o bienes inmuebles (terrenos y edificios) comprados para su reventa por empresas de compra y venta inmobiliaria. Por lo general, estas propiedades se incluyen en los estados financieros de la empresa de construcción y/o venta inmobiliaria bajo el ítem C.I de los Activos del Balance, entre inventarios.

Las propiedades de mercancías construidas o compradas para su venta por empresas inmobiliarias participan en la formación de ingresos empresariales según los resultados de la cuenta de resultados (abreviada "CE"), conforme al art. 83 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, y en particular (entre paréntesis los elementos de referencia en la clasificación de estados financieros elaborados según los esquemas de la OCI):

- a través de ingresos por ventas (punto A.1 de la CE);
- mediante cambios en los inventarios (elementos A.2 y B.11 de la CE);
- a través de los ingresos de su alquiler (artículo A.5 de la CE);[3]
- a través de los costes de construcción (epígrafos CE B.6, B.7, B.9,

[3] Dada su naturaleza como activos destinados a la venta, y por tanto para la generación de ingresos de las operaciones principales de la empresa, debe considerarse que tales propiedades no pueden ser arrendadas salvo ocasionalmente, a corto plazo, hasta la finalización de la venta respectiva. De lo contrario, de hecho, sería apropiado reclasificar las propiedades mencionadas como activos, registrándolas entre activos fijos. Una vez reclasificados como activos, estos bienes, excluidos de los inventarios, contribuirían a la formación de ingresos empresariales sobre la base de los criterios definidos por el art. 90 de la TUIR (véase *más abajo*).

etc.).

De hecho, estas propiedades no siguen la regla de reconocimiento de la depreciación en la cuenta de resultados.

Por lo tanto, al no formar parte de activos fijos, desde el punto de vista fiscal hasta que se completen y vendan o se cambie el uso previsto, estos bienes contribuyen a la formación de ingresos empresariales como un cambio en los inventarios finales, conforme al art. 92 del TUIR.

Por lo tanto, en el estado de resultados se incluyen en el estado de resultados los ingresos derivados de la venta, así como los costes de construcción (*que mientras tanto* se suspenden por el reconocimiento de inventarios).

Por último, en caso de que las propiedades se alquilen a terceros por periodos cortos y de forma ocasional, las cuentas por cobrar por alquiler representan un componente positivo de los ingresos empresariales por el importe resultante de la cuenta de resultados (elemento A.5).

En cuanto a las propiedades instrumentales, estas se dividen en el art. 43, párrafo 2 de la TUIR en tres categorías:

1. propiedades instrumentales *según el destino*;
2. propiedades instrumentales *por naturaleza*;
3. propiedades concedidas para uso a empleados (instrumentalidad *pro tempore*, limitada a un máximo de tres periodos fiscales).

Edificios "*utilizados exclusivamente para el ejercicio* [...] *de la empresa comercial por el propietario*" (Artículo 43, párrafo 2, primera frase, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta).

Por tanto, el uso de la propiedad debe realizarse de forma exclusiva, sin tener en cuenta las hipótesis de uso mixto, en parte para fines comerciales y en parte para fines no comerciales.

Es esencial subrayar que la jurisprudencia de legitimidad también ha proporcionado una interpretación restrictiva de esta noción[4], exigiendo que una propiedad solo pueda considerarse "instrumental por destino" cuando constituye el instrumento a través del cual se lleva a cabo la actividad, y no el objeto de la [5]actividad empresarial en sí. De ello se

---

[4] La orientación del Tribunal Supremo también confirma las posiciones ya expresadas por la práctica ministerial en el contexto de la anterior Circunscripción de la Agencia de Hacienda nº 26/E/2016.

[5] En particular, el Tribunal dictaminó que: "*la noción de 'bienes de capital' debe entenderse de forma estrecha, incluyendo únicamente bienes inmuebles que tengan como único propósito el de ser utilizados directamente en la ejecución de actividades típicamente emprendedoras, de modo que no sean adecuados para la producción de ingresos independientes de los del complejo empresarial en el que se insertan*" (Cass. Civ., Sec-

deduce que, para una empresa inmobiliaria cuya actividad consiste en el alquiler de bienes inmuebles a terceros (la llamada "gestión inmobiliaria"), y para la cual, por tanto, las propiedades arrendadas no son el instrumento de la actividad, sino que representan su objeto, dichas propiedades no pueden considerarse instrumentales por su destino, sino que solo pueden calificarse como instrumentales si así lo son "por naturaleza", según su clasificación catastal.

De acuerdo con la segunda frase del art. 43, párrafo 2 de la TUIR, los edificios se consideran instrumentales por naturaleza que, "*debido a sus características, no son susceptibles a diferentes usos sin transformaciones radicales*", incluso si no se utilizan, ni se arrendan ni se prestan.

La instrumentalidad por naturaleza de los edificios es objetiva, no relevante para su uso o no para la operación del negocio: la unidad inmobiliaria perteneciente a la sociedad comercial que está clasificada o clasificada en el Registro de la Propiedad en alguna de las categorías indicadas por el Registro de Bienes Inmuebles de 3 de febrero de 1989 n. 3/330 es instrumental por naturaleza incluso si no se utiliza directamente para la operación del negocio, pero se alquila o se presta a terceros.

El mencionado R.M. nº 3/330 define la instrumentalidad por naturaleza en base a resultados catastales, aclarando que las propiedades clasificadas o clasificables en el Registro de la Propiedad en las siguientes categorías se consideran así: B (unidades inmobiliarias para uso colectivo), C (unidades inmobiliarias para uso ordinario, comercial y diverso), D (propiedades de propósito especial) y E (bienes inmuebles para uso particular), así como en la categoría A/10 (oficinas y estudios privados).

Finalmente, los edificios relacionados con la empresa concedidos para uso de la empresa a sus empleados que, por motivos laborales, han transferido su residencia registrada al municipio en el que trabajan, se consideran instrumentales *pro* tempore (artículo 43, párrafo 2, última frase, de la TUIR). En este caso, la regla no depende de la categoría catastral a la que pertenece el edificio. Sin embargo, considerando el destino en cuestión (cesión para uso por empleados), se puede inferir que pueden ser mayormente edificios residenciales (categorías catastrales pertenecientes al grupo A, excluyendo A/10) que normalmente, para empresas comerciales, constituyen propiedades patrimoniales. La naturaleza de la propiedad instrumental, respecto a los

---

ción 5, 20.2.2020, nº 4417).

edificios mencionados en el arte. 43, párrafo 2, última frase de la TUIR, se reconoce *pro tempore*, es decir, limitado al periodo fiscal en el que el empleado transfiere su residencia y a los dos siguientes. Durante los tres periodos fiscales así identificados, los edificios en cuestión se vuelven fundamentales, contribuyendo así a la formación de ingresos empresariales basados en los resultados de la CE (costes e ingresos). En particular, en el lado de los componentes negativos de ingresos, en los tres periodos fiscales, se pueden deducir los gastos derivados de la CE por la totalidad de la cuantía, siempre que se cumplan los principios de inherencia y competencia mencionados en el art. 109 del TUIR. Tras el tercer periodo fiscal de aplicación del *régimen pro tempore de la instrumentación*, la propiedad vuelve a configurarse como "patrimonial", salvo por la posibilidad de cederla a un nuevo empleado que transfiera su residencia allí.

Desde el punto de vista del derecho civil, las propiedades instrumentales (por destino, por naturaleza, *pro tempore*) se registran entre activos fijos tangibles, bajo el concepto B.II.1 del Balance (terrenos y edificios), y por tanto están sujetas a depreciación.

Las propiedades instrumentales participan en la formación de ingresos empresariales según los resultados del Estado de Resultados y, en particular (entre corchetes, los elementos de referencia en la clasificación de los estados financieros preparados según los esquemas de la OCI):

- a través de ganancias de capital en su venta (punto EC A.5);
- a través de los ingresos de su alquiler (artículo A.5 de la CE);
- a través de los componentes negativos relacionados con ellos, como depreciación y amortización, costes de mantenimiento, seguros, gastos por intereses, pérdidas de capital, etc.

Las propiedades pertenecientes a la sociedad, distintas de las propiedades instrumentales y de mercancías, se incluyen en la categoría residual de propiedades "patrimoniales", cuyo tratamiento fiscal está regulado por el art. 90 de la TUIR[6], es decir, contribuyen a la formación de ingresos empresariales en cumplimiento de las normas de renta de la propiedad y no en función de los costes e ingresos relacionados con ellas (como ocurre con las propiedades instrumentales y de mercancías).

Por tanto, en principio, esta categoría incluye terrenos no utilizados

[6] El artículo 90, apartado 1 de la TUIR se refiere, de hecho, a bienes inmuebles "*que no constituyen bienes de capital para la operación del negocio, ni activos a* los que se dirige la actividad de la sociedad ".

directamente en la operación del negocio y edificios destinados a vivienda civil (categorías catastrales del grupo A, excluyendo A/10) que no se utilizan directamente exclusivamente para la operación del negocio (siempre que no sean propiedades de mercancías, ni activos propiedad para la realización por empresas de construcción y reventa inmobiliaria).

En el Balance General (elaborado según los esquemas de la OCI), los activos inmobiliarios se registran bajo activos fijos tangibles, bajo el concepto B.II.1. Los activos en cuestión generalmente no están sujetos a depreciación, salvo ciertos tipos de terrenos[7] y edificios[8].

Un criterio de clasificación adicional presente en la doctrina, basado en el tipo de actividad realizada por la empresa inmobiliaria (o al menos en el tipo de actividad que realiza), divide a las compañías inmobiliarias en tres tipos principales:

1. **bienes raíces de construcción** (donde la actividad exclusiva o predominante consiste en la construcción/renovación de edificios para su posterior reventa);
2. **ventas de bienes inmuebles** (con actividad exclusiva o predominante que consiste en la compra y reventa de bienes inmuebles);
3. **Gestión inmobiliaria** (realizando la gestión exclusiva o predominante de activos inmobiliarios, llevada a cabo, predominantemente, a través de su arrendamiento a terceros).

Cabe destacar que la clasificación mencionada es puramente teórica. A menudo, de hecho, en realidad nos enfrentamos a empresas inmobiliarias "mixtas", que pueden llevar a cabo tanto actividades de construcción para la posterior reventa como de gestión de propiedades (con el objetivo final de aumentar la productividad y el rendimiento de la propiedad de cara a una futura venta). Factores endógenos para la sociedad, como la adquisición de ciertas habilidades profesionales, así como factores exógenos, como las oportunidades de mercado, pueden a veces llevar a la dirección a adoptar estrategias empresariales particulares que se desvíen del tipo de actividad realizada hasta un determinado momento.

---

[7] Como las áreas destinadas a la extracción o que necesitan recuperación y aquellas susceptibles de deterioro real.

[8] Según el documento de la OCI nº 16, § 59, para los edificios no instrumentales que se deprecien, el calendario de depreciación correspondiente debe cumplir las mismas características que otros activos fijos tangibles (no pueden amortizarse si el valor residual es igual o superior al valor neto en libros).

Como primera aproximación, tanto para las empresas de construcción inmobiliaria como para las inmobiliarias, el componente inmobiliario contribuye a formar los ingresos empresariales principalmente en función de los resultados del estado de resultados (o, si se prefiere, "costes e ingresos").

Para las empresas de gestión inmobiliaria, el sector inmobiliario corporativo contribuye a la formación de ingresos empresariales:

- en parte (por ejemplo, propiedades registradas en los grupos B, C, D y E o en la categoría A/10, arrendadas o no a terceros, propiedades instrumentales por destino) sobre la base de los resultados del estado de resultados (preparado para las entidades de la OCI sobre la base del esquema mencionado en el artículo 2425 del Código Civil italiano);
- en parte (por ejemplo, propiedades residenciales – grupo A excepto A/10 – alquiladas o no a terceros) según los criterios previstos en el ámbito de la renta de la tierra. No se permiten deducciones de gastos ni otros componentes negativos de ingresos relacionados con dichas propiedades[9]. De ello se deduce que es necesario realizar los ajustes adecuados al alza y a la baja al presentar las declaraciones de la renta.

4.2. La deducción de los gastos por intereses

El sistema fiscal italiano prevé varias disposiciones que regulan la deducibilidad de los gastos por intereses. De hecho, existen disciplinas específicas que varían según las áreas subjetivas de aplicación; Estos pueden dividirse en los siguientes tipos:

1. asignaturas sujetas a las normativas de la IRPEF (empresarios individuales, S.N.C. y S.A.S.)[10];
2. entidades que llevan a cabo actividades financieras[11];

---

[9]El artículo 90, apartado 2 de la TUIR establece que "*no se permiten deducciones de gastos y otros componentes negativos relacionados con los bienes inmuebles indicados en el párrafo 1*".

[10] De conformidad con el art. 61, apartado 1 de la TUIR, "*los gastos por intereses inherentes a la operación empresarial son deducibles por la parte correspondiente a la proporción entre el importe de los ingresos y otros ingresos que contribuyen a la formación de los ingresos o que no contribuyen a ellos al estar excluidos y el importe total de todos los ingresos e* ingresos".

[11] Arte. El artículo 96, apartado 13 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta prevé la deducción a tipo fijo del 96% de los gastos por intereses incurridos por entidades que operan en el sector asegurador, así como por sociedades gestoras de fondos mutuos y sociedades de corretaje de valores mencionadas en el Decreto Legislativo nº 58 de 24 de febrero de 1998. Cabe señalar que la misma disciplina descrita en este artículo, hasta el periodo fiscal vigente a

3. Personas sujetas a impuestos IRES que no realizan actividades financieras.

Además de estas disciplinas, existen dos normas, recogidas en dos párrafos de la Ley de Finanzas de 2008[12], que regulan la deducibilidad de los gastos por intereses relacionados con ciertos casos que pertenecen al sector inmobiliario.

El 28 de diciembre de 2018 se publicó en el Diario Oficial el Decreto Legislativo 142/2018 de 29 de noviembre de 2018, que traslada las llamadas Directivas Atad (Directiva 1164/2016/UE "*Atad 1*" y Directiva 952/2017/UE "*Atad 2*"), que introdujeron importantes cambios en las normas sobre la deducción de gastos por intereses y reescribiendo el art. 96 de la TUIR. Las nuevas normas entraron en vigor a partir del periodo fiscal posterior al que estuvo en curso el 31 de diciembre de 2018.

Como resultado de las nuevas normas, se derogan algunos casos que gozaban de la deducibilidad total de los gastos por intereses[13], mientras que los casos en los que la deducibilidad de los gastos por intereses se excluye a priori han sido [14]confirmados.

---

31 de diciembre de 2016, también era aplicable a instituciones de crédito y financieras (la restricción del ámbito subjetivo se estableció por la Ley 208/2015, Ley de Estabilidad 2016). Arte. 1, los párrafos 133 y 134 de la Ley 199/2025 (Ley Presupuestaria de 2026) restablecieron la aplicación del criterio de deducibilidad de intereses a tipo fijo a los intermediarios financieros para los años 2026 a 2029. Para estos sujetos, ahora se proporciona la deducibilidad parcial de los intereses incurridos del 96% en 2026, 97% en 2027, 98% en 2028 y 99% en 2029, que vuelve a ser completa a partir del periodo fiscal de 2030.

[12] Artículo 1, párrafos 35 y 36, de la Ley nº 244 de 24 de diciembre de 2007.

[13] En su antigua redacción, el artículo 96, párrafo 5 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, permitía la deducibilidad total de los gastos por intereses incurridos: *i)* por las empresas del consorcio creadas para la ejecución unitaria, total o parcial de obras conforme al artículo 96 del Decreto Presidencial nº 554 de 21 de diciembre de 1999 (es decir, las empresas que se unían tras la adjudicación de un contrato de obras públicas conforme a la Ley 11 de febrero de 1994), nº 109); *ii)* por empresas de proyecto establecidas conforme al Artículo 156 del Decreto Legislativo nº 163 de 12 de abril de 2006; *iii)* empresas creadas para la construcción y operación de terminales de mercancías a las que se refiere la Ley nº 240 de 4 de agosto de 1990.

[14] El artículo 96, párrafo 15 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta prevé la "aplicación prioritaria *de las normas de no deducibilidad absoluta*" para los siguientes tipos de intereses: *i) gastos* por intereses relacionados con propiedades "activas", con la exclusión de intereses "financiadores" (artículo 90, apartado 2, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta); *ii)* gastos por intereses derivados de transacciones con sociedades del grupo no residentes valoradas a un valor superior al valor normal (*disciplina del precio de transferencia* conforme al artículo 110, párrafo 7, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada). A continuación, otros reglamentos establecen regímenes específicos de deducibilidad con referencia a los siguientes casos:

En este párrafo intentaremos exponer las principales características de las normas para la cuantificación de los gastos por intereses deducibles en un año fiscal determinado, previstas por la TUIR en referencia a entidades IRES que no realizan actividades financieras. Teniendo en cuenta el acalorado debate doctrinal surgido tras la postura adoptada por la Administración Tributaria sobre el asunto, también se prestará atención a las normas introducidas por la Ley de Finanzas de 2008 sobre la deducibilidad de los gastos por intereses en ciertos casos relacionados con el sector inmobiliario.

Antes de pasar a la ilustración de los pasos útiles para determinar la *cantidad* de gastos por intereses deducibles en un año fiscal dado, es necesario fundamentar el alcance objetivo de la norma, es decir, identificar los tipos de gastos por intereses, así como los tipos de ingresos por intereses que servirán para reducir los primeros, que siguen sujetos a la regla limitante en cuestión.

Esta definición se daría en el nuevo párrafo 3 del art. 96 de la TUIR, donde se establece que "*La disciplina de este artículo se aplica a los gastos por intereses e ingresos por intereses, así como a las cargas financieras e ingresos financieros asimilados a ellos, que se califican como tales por los principios contables adoptados por la sociedad* [...] *y que surgen de una transacción o relación contractual con causa financiera o de una relación contractual que contenga un componente financiero significativo. A efectos de este artículo, los ingresos por intereses, tal como se identifican conforme a la primera oración, son relevantes en la medida en que son gravables; los ingresos y gastos que, aunque derivados de instrumentos financieros que, en base a la correcta aplicación de los principios contables adoptados, se califican como instrumentos de capital, sean totalmente gravables o deducibles en manos del beneficiario o del donante, respectivamente, son relevantes como ingresos por intereses o gastos por* intereses".

- los intereses sobre préstamos concedidos por miembros de sociedades cooperativas, no deducibles por la parte que exceda el importe de los intereses debidos a los titulares de bonos postales con intereses, aumentaron un 0,90% (artículo 1, párrafo 465, de la Ley nº 311 de 30 de diciembre de 2004);
- intereses sobre pagos atrasados, que no son deducibles si no se pagan (Artículo 109, párrafo 7, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta);
- gastos de intereses sobre los pagos trimestrales de IVA (artículo 66, párrafo 11, del Decreto Legislativo nº 331 de 30 de agosto de 1993);
- gastos de intereses relacionados con la compra de vehículos que deben estar sujetos al régimen previsto por el art. 164 de la TUIR.

Es útil subrayar que el alcance objetivo está definido en el párrafo 3 del art. 96 del TUIR es el mismo para todos los tipos de actividades realizadas y también será aplicable a entidades IRES que lleven a cabo actividades financieras.
Por lo tanto, cualquier interés (o cargo similar) relacionado con la provisión de una oferta de dinero, valores u otros activos fungibles para los que exista obligación de devolución y en relación con el cual se proporcione una remuneración específica entra dentro del alcance de la legislación en cuestión[15].

Debe prestarse especial atención a la definición de "carga financiera asimilada": en este punto, intervino la circular de la Agencia de Hacienda nº 19/2009, según la cual debe hacerse referencia a una noción sustancial, y no meramente nominalista, de interés. Según las indicaciones de la Agencia de Hacienda y las que han surgido en el contexto doctrinal, se pueden enumerar algunos casos de interés, de ubicación dudosa, que entrarían dentro del ámbito de aplicación de la norma en cuestión:

1. descuentos en préstamos obtenidos de bancos u otras instituciones financieras (excluyendo por tanto los descuentos por pagos realizados en "efectivo puntual");
2. gastos por intereses y otros cargos sobre bonos y valores de deuda emitidos, incluyendo descuentos en emisión y primas de redención (excluyendo el impuesto sustitutivo relacionado sobre préstamos);
3. componente financiero de los pagos de *arrendamiento*;
4. comisiones pagaderas sobre préstamos y gastos auxiliares relacionados (por ejemplo, comisiones máximas por descubierto o similares);
5. los costes relacionados con los acuerdos de recompra de valores y los incurridos por el prestatario en transacciones de préstamo de valores;
6. comisiones por fiadores destinados a obtener préstamos (excluyendo comisiones sobre fiadores no destinados a obtener préstamos);
7. cobertura de derivados frente al riesgo de tipo de interés (excluyendo aquellos con fines especulativos);
8. cargos financieros derivados del uso de *pooling de efectivo nocional* (por el contrario, sin incluir los cargos financieros deriva-

[15] Ver circunscripción. Agencia de Hacienda de 21 de abril de 2009, nº 19/E (§ 2.2).

dos de la adopción del tipo de pool de efectivo del *tipo de Sistema de Saldo Cero*).

A partir del ejercicio fiscal 2019, el gasto de intereses deducible en la medida indicada por el art. 96 de la TUIR también incluye aquellos derivados de deudas [16]comerciales.

Como resultado del nuevo párrafo 1 del art. 96 del TUIR, los gastos por intereses incluidos en el coste de los activos conforme al art. 110, párrafo 1, letra b), del TUIR, o interés:

1. incluido en el coste de los edificios para la producción de los que se dirige la actividad de la empresa[17];
2. registrado en los estados financieros como un aumento en el coste de activos tangibles e intangibles instrumentales para el funcionamiento de la empresa,

contribuir a la determinación del importe del gasto por intereses que se someterá a la prueba de deducibilidad.

La delimitación precisa del perímetro objetivo adquiere especial importancia, ya que los estados financieros se refieren a los años que comenzan el 1 de enero de 2016. De hecho, a partir de esa fecha, el Decreto Legislativo nº 139/2015 introdujo cambios significativos en la preparación de los estados financieros, que luego fueron implementados por la OCI, que revisó las normas contables en consecuencia. Entre las innova-

---

[16] Decreto Legislativo nº 142/2018, emitido en aplicación de la Ley nº 163 de 25 de octubre de 2017 (ley europea de delegación) para aplicar la Directiva del Consejo (UE) 2016/1164 de 12 de julio de 2016 (llamada "ley europea de delegación"). ATAD 1), incluido en el ámbito de aplicación de los límites de deducibilidad también los intereses derivados de cuentas a pagar de carácter comercial, *"si son reconocidos en las cuentas, ya que el contrato de suministro de bienes o prestación de servicios contiene un componente de financiación que debe considerarse significativo conforme a las NIIF 15"*.

[17] Desde un punto de vista fiscal, el arte. 110, párrafo 1, letra b), última frase del TUIR permite que los gastos por intereses se incluyan en el coste de inventarios limitados solo a bienes inmuebles, y siempre que los intereses deriven de "préstamos contraídos para su construcción o renovación". En consecuencia, también debería permitirse la capitalización de los gastos por intereses incurridos por la compra a efectos fiscales:

- terrenos edificados por empresas constructoras;
- de la propiedad que será renovada por las empresas de renovación.

Por otro lado, en lo relativo a los gastos por intereses relacionados con la adquisición de bienes inmuebles destinados a la posterior reventa o arrendamiento, la Agencia (Circular nº 19/2009 – § 2.2.4) especifica que, en ausencia de una disposición reglamentaria explícita, se aplica la norma general según la cual los gastos por intereses no se incluyen en el coste de los bienes. En cuanto a los gastos de intereses incurridos por la adquisición de bienes inmuebles, los límites de deducibilidad previstos por el art. 96 de la TUIR.

ciones más incisivas, y pertinentes para la cuestión abordada, está la enmienda de los criterios contables para cuentas por cobrar y por pagar, tanto de naturaleza comercial como financiera, mediante el método del coste amortizado, que sustituye los criterios previos del valor presumible realizable (para las cuentas por cobrar) o el valor nominal (para las cuentas a pagar). Con la introducción de los llamados. "*principio de derivación mejorada*", mediante la modificación de la redacción del arte. 83, párrafo 1, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, los *criterios de calificación, asignación de tiempo y clasificación previstos por las normas contables pertinentes también son* relevantes para *los adoptantes de* UCI (así como para las entidades que adoptan [18]NIC/NIIF).

Con la aplicación de las nuevas normas civiles, parte de los ingresos y costes relacionados con las cuentas por cobrar y a pagar que deben contabilizarse según el método de coste amortizado adoptan la forma de ingresos o gastos financieros. De manera similar, los llamados "costes de transacción" (cargos auxiliares) que soportan ciertos préstamos, dado que ya no pueden dar lugar a la depreciación de activos intangibles (o cargos a largo plazo), constituyen cargos financieros que deben cargarse al elemento relevante en el estado de resultados.

A partir de 2016, las enmiendas legislativas mencionadas han tenido consecuencias tanto en el ámbito de la calificación de algunos componentes positivos y negativos de los ingresos (ingresos y costes que se convierten en ingresos por intereses y gastos, así como por depreciación y amortización que se transforman en gastos por intereses), como en términos de la asignación temporal del componente de ingresos (proceso de amortización frente a cargos financieros que se aplican durante la duración del préstamo).

Con referencia a las normas fiscales relativas a la deducción de gastos por intereses, estos cambios tuvieron efectos en términos objetivos, ya que se reclasificaron los componentes característicos de ingresos en

[18] Cabe señalar que el principio de derivación mejorada está sujeto a varias limitaciones que, por motivos económicos, no se abordarán aquí (para un análisis completo y profundo, por favor consulte las numerosas intervenciones doctrinales sobre el tema). Nos limitamos a recordar, dada la absoluta relevancia para el asunto tratado aquí, que una de estas excepciones al principio de derivación mejorada, contenida en el Decreto Ministerial de 3 de agosto de 2017, se refiere a la esterilización, a efectos fiscales, de los efectos derivados de la contabilidad aplicando el método del coste amortizado a préstamos intragrupo sin intereses o a tipos significativamente diferentes de los tipos de mercado.

ingresos y gastos financieros, y en la determinación del *importe* de los gastos de intereses deducibles, afectando la determinación de la ROL (un componente que se discute *más adelante*).

Por tanto, es esencial discernir, al aplicar las normas fiscales relativas a los gastos por intereses, los componentes financieros derivados de relaciones comerciales de aquellos derivados de relaciones de naturaleza puramente financiera (los gastos por intereses de esta naturaleza son en realidad totalmente deducibles hasta la cantidad de ingresos por intereses, también de naturaleza financiera).

El artículo 96 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta establece que la deducibilidad de los gastos netos por intereses (es decir, reducidos por los ingresos por intereses acumulados en el año y los ingresos excedentes por intereses transferidos de años anteriores) en un importe que no exceda el 30% del ROL (Ingreso Bruto Operativo) correspondiente al año, se utilice como prioridad, y, para el exceso, la parte del 30% del ROL acumulado en los cinco años anteriores trasladado en el periodo fiscal actual[19].

Beneficio bruto operativo significa (artículo 96, párrafo 4, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidado) la diferencia entre el valor de producción (carta A) mencionada en el arte. 2425 del Código Civil italiano y costes de producción (letra B), con la exclusión de elementos que se refieren a la depreciación de activos fijos tangibles e intangibles y a los pagos de arrendamientos financieros de bienes de capital, asumidos en la medida que resulte de la aplicación de las disposiciones destinadas a determinar los ingresos empresariales (los llamados "*IRL fiscales*").[20]

Por tanto, el gasto de intereses excedente no deducido puede recuperarse en periodos fiscales posteriores, sin límite de tiempo, siempre que la estructura financiera de la empresa muestre un importe de gasto por intereses superior a los ingresos por intereses inferior al 30% del ROL al que se le imputa y que el ROL se haya trasladado de los cinco periodos fiscales anteriores[21].

---

[19] El Decreto Legislativo nº 142/2018, ya en referencia al periodo fiscal de 2019, limitó la posibilidad de trasladar cualquier excedente de ROL no utilizado a los cinco periodos fiscales posteriores.

[20] Las aclaraciones proporcionadas con circunscripción. Agencia de Ingresos nº 19/2009 (§ 2.3), es decir, que para los fines del cálculo en cuestión, los datos a tomar son exclusivamente los datos civiles.

[21] Cabe señalar, entre otras cosas, que el traslado de gastos excedentes por intereses no deducidos cumple, en el caso de transacciones de fusiones, el mismo límite que para el traslado de pérdidas fiscales acumuladas en los periodos fiscales previos a la finalización

A continuación, se prevé el mismo mecanismo de traslado en relación con el exceso de ingresos por intereses y ingresos financieros similares.

En opinión de la Agencia de Hacienda[22] , el uso de excedentes de ROL es obligatorio en el primer periodo fiscal en el que existen excedentes de intereses no deducibles. No utilizar el ROL excedente, en caso de que haya un gasto neto por intereses no deducible, hace imposible utilizar el ROL excedente en años posteriores para una parte igual a la cantidad del propio interés, implicando efectivamente la pérdida del ROL excedente mencionado que puede usarse (pero en realidad no se usa) como compensación.

Además de estas disposiciones generales, también se disponen las siguientes:

- una regla de interpretación auténtica del arte. 90, párrafo 2, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, con el objetivo de excluir gastos y otros componentes negativos del régimen de no deducibilidad, haciendo referencia al llamado "interés de financiación", relativo a los activos inmuebles (art. 1, párrafo 35, de la Ley 244/2007);
- una norma "transitoria" que prevea la deducibilidad total de los gastos de intereses relacionados con préstamos garantizados por hipotecas sobre propiedades destinadas al alquiler para empresas que llevan a cabo de forma efectiva y predominante actividades inmobiliarias (artículo 1, párrafo 36, de la Ley 244/2007).

La primera norma mencionada anteriormente, art. 90, párrafo 2, de la TUIR, establece que, en relación con bienes inmuebles que no constituyen bienes de capital para la operación del negocio, ni activos para la producción o intercambio a los que se dirige la actividad empresarial (*es decir,* activos), gastos y otros componentes negativos relacionados con este tipo de propiedad no están permitidos como deducción.

La norma, expresamente definida como interpretación auténtica, introducida por el art. 1, párrafo 35, de la Ley 244/2007, estableció que "*entre los gastos y otros componentes negativos no deducibles mencionados en el apartado 2 del artículo 90 de la Ley Consolidada de Impuestos so-*

---

de la transacción extraordinaria (por tanto, será necesario verificar que se haya superado la llamada "pérdida fiscal"). "prueba de viabilidad" y cumplir con el límite de equidad, tal como lo innova el arte. 15 del Decreto Legislativo 192/2024). Tal limitación no parece existir en relación con la transferencia de ingresos excedentes por intereses y ROL.

[22] Circular nº 19/2009 (§ 2.3).

bre la Renta, mencionada en el Decreto Presidencial nº 917 de 22 de diciembre de 1986, no se incluirán los gastos de intereses relativos a préstamos contraídos para la adquisición de los bienes indicados en el apartado 1 de la misma Artículo 90.'

La norma fue comentada por la Agencia de Hacienda en la Circular nº 19/2009, en la que estableció que, a nivel objetivo, debe considerarse que los gastos por intereses en cuestión no se refieren solo a los incurridos por la compra de la propiedad, sino también a los incurridos por la construcción de la misma.

De ello se deduce que los intereses pagados sobre préstamos contraídos para la compra o construcción[23] de activos inmobiliarios quedan excluidos del régimen absoluto de no deducibilidad y deben estar sujetos a los límites y condiciones previstos en el art. 96 de la TUIR.

La *justificación* de la prohibición general de deducir los costes de la propiedad (artículo 90, apartado 2, de la Ley del Impuesto sobre la Renta) radica en que estos cargos ya se consideran incluidos a un tipo fijo en la determinación de la renta catastal, que constituye la base para la tributación según las normas de renta de la propiedad[24]. Aunque parte de la doctrina había argumentado en el pasado que la no deducibilidad debía afectar únicamente a los costes realmente considerados en los aranceles de tasación, la jurisprudencia de legitimidad ha consolidado una interpretación mucho más estricta. El Tribunal de Casación califica, de hecho, la norma como una excepción al principio de inherencia, que establece una prohibición absoluta de la deducibilidad. para todos los componentes negativos relacionados con los "activos inmobiliarios". Las únicas excepciones a esta prohibición absoluta son los casos expresamente excluidos por el legislador, como los gastos de intereses por la compra o construcción, cuya deducibilidad ha sido salvaguardada por la regla de interpretación auténtica mencionada en el art. 1, párrafo 35, de la Ley 244/2007.

Por otro lado, los gastos por intereses relacionados con préstamos solicitados para cubrir los costes de operación, gestión y mantenimiento de estas propiedades siguen siendo no deducibles (al igual que otros costes).

---

[23] La Circular nº 19/2009 reiteró que los gastos de intereses operativos, es decir, aquellos contraídos contra préstamos adquiridos para la gestión de la cartera inmobiliaria, así como los contraídos por préstamos contraídos para intervenciones extraordinarias de mantenimiento, permanecen anclados al régimen de no deducibilidad previsto por el art. 90, párrafo 2, del TUIR.

[24] Cass. Civ., Sección 5, nº 34276 del 23.12.2019.

Si los gastos por intereses pagados se refieren a préstamos garantizados por una hipoteca sobre propiedades destinadas a alquiler, se aplica la norma contenida en el párrafo 36 del art. 1 de la Ley 244/2007 (Ley de Finanzas de 2008), que establecía, en su redacción original, que "*los gastos de intereses relacionados con préstamos garantizados por hipotecas sobre propiedades destinadas a alquiler"* no son relevantes para los fines del art. 96 de la TUIR

La Agencia también ha establecido que esta norma es aplicable siempre que la financiación hipotecaria se refiera a las mismas propiedades que posteriormente se alquilan.

Teniendo en cuenta la realidad económica subyacente, también debe considerarse que un préstamo destinado a una adquisición inmobiliaria puede contratarse en un momento posterior o renegociarse. Especialmente en las transacciones de adquisición, de hecho, es completamente fisiológico recurrir a la financiación a corto plazo, fácil de obtener rápidamente, que luego debe ser reemplazada y reestructurada a largo plazo en línea con los flujos entrantes del ciclo económico de la actividad inmobiliaria.

En una resolución posterior (asesoramiento legal nº 87555/2013 de 17 de julio de 2013), la Agencia de Hacienda[25] reconoció adecuadamente[26] que, para efectos de la deducibilidad de los gastos de intereses, el vínculo estrecho entre el préstamo y el activo comprado o construido no debe entenderse como un contexto entre la concesión del préstamo y la compra/construcción de la propiedad. Por lo tanto, por ejemplo, el "vínculo cercano" también se encuentra si la compra de la propiedad se realiza mediante un préstamo "puente", que posteriormente será reemplazado por un préstamo "senior", si es posible demostrar que el préstamo "senior" se utilizó para devolver a los accionistas los recursos que ellos pusieron a disposición de la empresa para la compra/construcción o para devolver el recargo.

De manera similar, el vínculo estrecho también existe cuando el préstamo original se reemplaza por otro con características que no

---

[25] De hecho, la sentencia en cuestión, aunque solicitada por el solicitante con referencia al párrafo 35, parece referirse al siguiente párrafo 36. Sin embargo, debe considerarse que las conclusiones alcanzadas por la Agencia solo pueden razonablemente referirse al párrafo 35, la única disposición que establece expresamente como requisito para la deducción de intereses la existencia de un vínculo entre el préstamo y la propiedad adquirida (como también se verá en la posterior discusión del párrafo 36).

[26] Además, superar un precedente jurisprudencial injusto (Cass. de 9 de diciembre de 1998, n.º 12393).

impliquen intereses más altos a deducir, tanto en relación con la medida del tipo aplicado como con referencia a la medida del capital prestado. En este caso, por tanto, el exceso de interés no entra dentro del ámbito de la disposición en cuestión.

En cualquier caso, la orientación restrictiva de las Autoridades Fiscales, destinada a subordinar la deducibilidad total a un vínculo causal entre la financiación y la compra/construcción de la propiedad, ha chocado con una interpretación literal de la norma, dando lugar a litigios significativos y a dos corrientes jurisprudenciales opuestas.

Según la primera orientación (restrictiva o "finalista"), respaldada por la Agencia de Hacienda y por parte de la jurisprudencia sobre el fondo, la derogación prevista en el párrafo 36 debe interpretarse junto con el párrafo anterior 35 (relativo a los intereses por la compra de activos inmobiliarios) y con la *justificación* de la norma, destinada a incentivar inversiones inmobiliarias específicas. Según esta tesis, la deducibilidad total solo se debe a los gastos de intereses relacionados con préstamos con "propósito", es decir, contratos específicamente para la compra o construcción de propiedades que se van a usar para alquiler[27]. Como establece una reciente sentencia sobre el fondo, que defiende esta línea interpretativa: «*La legislación especial relativa a la gestión inmobiliaria, por tanto, permite, no sujetar a los límites de deducibilidad del 30% de la ROL los gastos de intereses relativos a préstamos hipotecarios contraídos para la compra de la propiedad o para la construcción de la propiedad proporcionada como garantía del préstamo y, posteriormente arrendado; los gastos de intereses relacionados con préstamos contraídos para la compra de la zona o préstamos concedidos tras la finalización de las obras, por otro lado, deben estar sujetos al límite del treinta por ciento del Rol*[28]'.

Otra línea jurídica bien establecida, más adherida a una interpretación literal, sostiene en cambio que la regla, como una disposición especial de naturaleza facilitadora, debe interpretarse de manera estrictamente literal. Según esta interpretación, el legislador no impuso ningún requisito sobre el propósito de la financiación. Las únicas dos condiciones exigidas por la letra de la ley son: (i) que los intereses deriven de un préstamo garantizado por una hipoteca; (ii) que la hipoteca pesa sobre propiedades destinadas a

---

[27] Siguiendo esta orientación, por ejemplo, el Tribunal de Justicia Tributaria de Segunda Instancia del Lacio, con las sentencias nº 269/2022 y nº 272/2022.

[28] Tribunal de Justicia Tributaria de 2ª instancia de Piamonte, sentencia nº 386/2024.

alquilar.[29] El Tribunal de Casación, dando continuidad a un enfoque reciente consolidado dentro del Tribunal, ha reiterado recientemente este principio, afirmando que: "*Como resultado de la disposición mencionada, por tanto, los gastos de intereses pagados por "préstamos garantizados por hipoteca sobre propiedades destinadas a alquiler" son totalmente deducibles, como excepción al régimen de deducibilidad parcial previsto por el art. 96 T.U.I.R.*»[30]. Esta orientación destaca cómo el legislador, cuando quiso imponer un vínculo de propósito, lo hizo expresamente (como en el párrafo 35), mientras que en el párrafo 36 solo relevaba la existencia de la garantía real sobre un activo que genera ingresos por alquiler.

La persistencia de este contraste jurisprudencial mantiene un perfil de incertidumbre para los operadores, con el riesgo de litigios para quienes aplican la interpretación literal, aunque respaldados por sentencias autorizadas.

Por último, es útil señalar que la jurisprudencia ha excluido del alcance de la facilidad los cargos financieros relacionados con contratos derivados (por ejemplo, swaps de tipos de interés) celebrados para cubrir el riesgo de tipo de interés de los préstamos, incluso si son [31]hipotecas. Estos cargos, que no son directamente "gastos de intereses relacionados con préstamos", siguen sujetos a los límites ordinarios de deducibilidad previstos por el art. 96 de la TUIR. Sin embargo, es deseable que las Autoridades Tributarias amplíen las mismas conclusiones a los casos en los que la transacción se realiza mediante la compra de una participación accionaria en la empresa propietaria del bien[32] (seguida de la fusión o la opción de consolidación fiscal) según el esquema de compra por apalancamiento ("LBO") mencionado en el artículo 2501-bis y artículos del Código Civil,

---

[29] Véase, por ejemplo, Tribunal de Justicia Tributaria de Segunda Instancia de Toscana, sentencia nº 11/2024.

[30] Cass. Civ., Sección 5, n.º 321 de 8.1.2025, que sigue a Cass. 21.7.2023, núms. 21885 y 21880, Cass. 24.7.2023, n.º 22191, Cass. 27.7.2023, n.º 22735, y Cass. 8.11.2024, n.º 28804.

[31] Tribunal de Justicia Tributaria de 2ª instancia de la Toscana, sentencia nº 11/2024.

[32] El asunto también fue abordado por el Comandante Trib. Prov. de Milán, sentencia nº 2543/47/2016, que estableció que "*la compra de acciones de la empresa propietaria del bien financiado y la compra directa de la propiedad son dos transacciones que solo pueden considerarse homogéneas"* y que no considerar legítima la deducción de los gastos por intereses relacionados con estos esquemas de adquisición indirecta de la propiedad equivaldría a una distorsión total de la justificación de la regla facilitadora que pretende fomentar, mediante el reconocimiento de la deducibilidad de los gastos de intereses, la inversión inmobiliaria destinada a renta.

reconociendo que también en este caso el objeto sustancial de la adquisición es una propiedad que constituya una garantía para el prestamista (tanto legal como económicamente) respecto al reembolso del préstamo y que, por tanto, se cumplen los requisitos para la aplicación de dicha disposición. Por tanto, no se puede cuestionar la deducibilidad total de los gastos de intereses, salvo que se trate de una transacción abusiva de LBO, destinada de alguna manera a trasladar ingresos gravables a países con tributación privilegiada[33]. La norma en cuestión en ese momento había sido introducida como norma transitoria a la espera de una revisión, con el objetivo de simplificar y racionalizar el sistema actual, de la tributación directa e indirecta de las sociedades inmobiliarias por parte de una comisión de estudio creada con este fin. Sin embargo, la norma se está volviendo definitiva debido a la falta de intervenciones deseadas en el ámbito de la fiscalidad inmobiliaria.

El mencionado párrafo 36 fue, además, objeto de integración mediante el Decreto de "crecimiento e internacionalización" (Decreto Legislativo 147/2015). Párrafo 4 del art. 4 de este decreto limitó expresamente el ámbito de aplicación de la disposición únicamente a las empresas que realizan principalmente actividades inmobiliarias, definiendo *también esta categoría* de sociedad por ley.

De hecho, se establece que "*los gastos de intereses relacionados con préstamos garantizados por hipotecas sobre bienes inmuebles destinados a alquiler para empresas que realizan de manera efectiva y predominante actividades inmobiliarias" no son relevantes para los fines del art. 96 del TUIR de "gastos por intereses relacionados con préstamos garantizados por hipotecas sobre bienes inmuebles destinados a alquiler para empresas que realicamente y predominantemente realizan actividades inmobiliarias." Empresas cuyos activos* se *consideran las más importantes cuyos activos consisten principalmente en el valor razonable de los edificios destinados al alquiler y cuyos ingresos están representados por al menos dos tercios de los alquileres o arrendamientos de empresas cuyo valor total está compuesto principalmente por el valor normal de los* edificios.

La intervención clarificadora del Decreto Legislativo 147/2015 es consecuencia directa del estado de incertidumbre que ha caracterizado la norma mencionada en el párrafo 36 desde su primera introducción.
De hecho, cabe señalar que en el momento de su primera introducción, a

[33] R. Lupi, S. Covino, "'Compra apalancada': transformación de beneficios en intereses y evitaciones fantasma", en *Dialoghi Trib.*, 2012, 646 y siguientes.

pesar de la redacción muy clara e inequívoca (que preveía, como se mencionó, la deducibilidad total de los "*gastos de intereses relacionados con préstamos garantizados por hipotecas sobre propiedades destinadas al alquiler*"), la Administración Tributaria (cf. Circulares nº 19/2009 y 37/2009) consideraron necesario cumplir ciertos requisitos "subjetivos" y "objetivos" no expresamente previstos por la ley, a saber, que (i) la sociedad debía calificar como "gestión inmobiliaria" según el significado de la Resolución nº 323/2007[34], que (ii) el préstamo tenía como objeto las mismas propiedades "destinadas a alquiler" y que (iii) los gastos de intereses relacionados con un préstamo hipotecario contraído para la compra o construcción de propiedades destinadas al alquiler.

Esta orientación interpretativa contrastaba con la redacción de la disposición. La única condición establecida era que los préstamos estuvieran garantizados por una hipoteca sobre propiedades destinadas a alquiler. Para corroborar esta tesis interpretativa, en cuanto al requisito subjetivo, la jurisprudencia sobre el fondo salió al rescate (CTP de Milán nº 1876/41/2014 confirmada por la CTR de Lombardía nº 1607/2015, CTP de Milán nº 7086/21/2015), que estableció que, entre los requisitos de la norma para poder aprovechar la deducibilidad completa, introducida por la Ley de Finanzas de 2008, no se contemplaba distinción entre los sujetos que ejercían la gestión activa y quienes ejercían Gestión pasiva de activos inmobiliarios.

Sin embargo, a la espera de la disposición anterior, la misma Administración Tributaria, mediante la Circular 7/2013[35], ha aportado aclaraciones adicionales sobre la definición de "sociedad de gestión inmobiliaria". Dentro de esta categoría, se ha hecho una distinción respecto a las empresas que, además de la actividad de *gestión pasiva* de activos inmobiliarios (que consiste en la mera recepción de rentas o alquileres), llevan a cabo una "*serie de servicios complementarios y funcionales para el uso unitario del complejo inmobiliario*". En presencia de la prestación de dichos servicios, que deben evaluarse cualitativamente (entendida como una conexión funcional con los propios edificios) y cuantitativamente (es decir, de forma significativa), los edificios en cuestión se considerarían activos '*utilizados di-*

[34] En esta Resolución, se define "gestión inmobiliaria" como una empresa cuya actividad consiste en el mero alquiler de bienes inmuebles a terceros, una actividad que más adelante se definirá como "gestión pasiva", en contraposición a la "gestión activa", caracterizada por la provisión, junto con el arrendamiento, de "una serie de servicios complementarios y funcionales para el uso unitario del complejo inmobiliario" (Circular n.º 7/E de 29 de marzo de 2013).

[35] Lo que aportó aclaraciones sobre el tema de *la exención de participación*.

rectamente en el curso del negocio' en el sentido del artículo 87(1)(d) de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, lo que podría dar lugar a la exigencia de que la sociedad en cuestión sea Comercialidad. Esta nueva interpretación de la Agencia de Hacienda en relación con las sociedades de gestión inmobiliaria se ha implementado en varias decisiones sobre el fondo que[36] se refieren a disputas relativas a la falta de los supuestos requisitos para la aplicación de la norma contenida en el mencionado párrafo 36, art. 1, de la Ley de Finanzas de 2008, que se basaban en la clasificación de las sociedades consideradas gestión inmobiliaria. Estas decisiones, que se refieren a las aclaraciones más recientes proporcionadas por la Administración Tributaria a través de la mencionada Circular 7/2013, establecieron que en los casos en cuestión la actividad de la empresa no debía considerarse *gestión activa* de activos inmobiliarios, ya que los servicios auxiliares a los servicios de alquiler adquirían una importancia modesta (tanto en términos cuantitativos como cualitativos), y reconocían el derecho a los beneficios introducidos en el párrafo mencionado 36. La intervención regulatoria implementada con el Decreto Legislativo 147/2015 surge del deseo de resolver un nudo interpretativo del que surgió una gran disputa entre la Administración Tributaria y los contribuyentes. En este contexto interpretativo delineado, las Oficinas de Verificación cuestionaron la no deducibilidad de los gastos por intereses en cuestión que debían asumir aquellas empresas inmobiliarias que, además de ocuparse del mero disfrute pasivo de la propiedad mediante el arrendamiento de la misma, también realizaban actividades auxiliares y auxiliares respecto a las del arrendamiento. Esto se debe a que, en su opinión, la oferta, junto con el arrendamiento, de servicios adicionales, como por ejemplo limpieza, vigilancia, etc., incluía una gestión activa de la propiedad, lo que implicaba la exclusión de estas inmobiliarias del ámbito subjetivo de aplicación de la versión anterior del párrafo 36, del art. 1 de la Ley 244/2007.

Por tanto, el apartado 4 del art. 4 del Decreto Legislativo 147/2015 ha intervenido para definir mejor el ámbito subjetivo de aplicación de la disposición mencionada en el mencionado párrafo 36. La enmienda en cuestión pretende aclarar no solo que esta deducibilidad se aplica a "*empresas que realicen y predominantemente actividades inmobiliarias*", sino también que aquellas compañías que cumplen dos requisitos al mismo tiempo se consideran tales.

La primera de estas se satisface cuando los activos consisten en su

[36] CTP de Milán sentencia nº 358/43/13, 212/8/13, 4299/02/14, 1876/41/14; Sentencia del CTP de Brescia nº 637/15/14.

mayor parte en "*el valor justo de las propiedades destinadas a alquiler"*. Incluso en ausencia de una aclaración regulatoria explícita, se considera que la verificación de la prevalencia debe realizarse al final del periodo fiscal, tras las aclaraciones proporcionadas por la Administración Tributaria en casos [37]similares.

El segundo requisito se cumple, por otro lado, cuando "*al menos dos tercios de los ingresos están representados por alquileres o alquileres de empresas cuyo valor total está compuesto principalmente por el valor normal de los* edificios". Para la verificación del requisito, es necesario tener en cuenta los ingresos remitidos al alquiler o alquiler de empresas (si, en este último caso, el valor total de la empresa consiste principalmente en el valor normal de los edificios) relacionados con el periodo fiscal relativo a los gastos de intereses. Este es un criterio diferente al utilizado para los fines del PEX. En la norma propuesta, la cantidad de alquileres e ingresos relacionados con el alquiler de empresas debe compararse con la cantidad de ingresos totales obtenidos. La doctrina más atenta[38] ha puesto de manifiesto las dificultades que las empresas que llevan a cabo una actividad "mixta" —que incluye la gestión y venta de bienes inmuebles al mismo tiempo— podrían encontrarse si la venta de uno o más activos inmobiliarios se produjera en el año en cuestión. De hecho, dado el importe de ingresos que se derivaría de la venta de esas propiedades, el cumplimiento de esa condición podría verse seriamente comprometido en el ejercicio fiscal en que se produzca la venta.

Los cambios introducidos por el Decreto Legislativo 147/2015 entraron en vigor, dado el reglamento explícito, a partir del periodo fiscal posterior al que estaba en curso en la fecha de entrada en vigor del decreto, que para sujetos con periodo fiscal coincidente con el año natural

---

[37] Este es un criterio similar al establecido en el art. 87, párrafo 1, letra d), con el fin de identificar el requisito de comercialidad relevante para el uso de la llamada PEX. En este sentido, en la Circular nº 36/E de 2004 se especificó que es necesario comparar el valor actual de las propiedades relevantes para los fines de la presunción en cuestión y "*el total de los activos de los bienes, también en valores* actuales". Por tanto, en algunos casos es necesario recurrir a estimaciones de expertos para determinar el valor actual de los activos. También debe tenerse en cuenta que en la misma Circular nº 36/E de 2004, también para fines de la PEP, se especificó que "*ambos términos de la relación deben asumirse netos de cualquier elemento que pueda afectar tanto negativa como positivamente a la valoración relativa*" (como, por ejemplo, las obligaciones relacionadas).

[38] Véase G. Ferranti, "La deducción de los gastos por intereses en préstamos hipotecarios para la gestión inmobiliaria", en *Il Fisco,* nº 20/2015, p. 1915.

correspondía al ejercicio fiscal 2016.

Además, dado que es una norma que no tiene valor interpretativo (la provisión de una fecha de entrada en vigor póstuma lo confirma), no debería afectar los periodos fiscales previos a su entrada en vigor. Esto también puede afectar a disputas existentes relacionadas con avisos de evaluación basados en la posición interpretativa adoptada por la Agencia de Hacienda respecto a la disposición regulatoria anterior, induciendo a los Tribunales de Justicia Fiscal a pronunciarse sobre empresas inmobiliarias que no entran en la categoría de sociedades inmobiliarias de gestión.

Finalmente, respecto al alcance objetivo de la disposición en cuestión, y confirmando la posición de particular rigor interpretativo adoptada por la Administración de Hacienda sobre el tema, merece la pena mencionar la Respuesta nº 110 de 16 de abril de 2025, relativa al requisito de "destino para alquiler". En el caso concreto, se negó el beneficio de la deducción total de los gastos de intereses de un préstamo garantizado por una hipoteca sobre un terreno en el que se habría establecido un derecho de superficie para la instalación de paneles fotovoltaicos. La Agencia afirmó que el término "arrendamiento" contenido en la disposición debe interpretarse en sentido estricto, ya que no puede extenderse a instituciones jurídicas similares como el establecimiento de un derecho superficial, argumentando que "*tanto la Ley nº 244 de 2007, que introdujo el párrafo 36, como las normas que posteriormente han intervenido para modificar esta disposición, Referirse expresamente a la institución del arrendamiento para identificar el destino de la propiedad ("destinada al alquiler", véase el párrafo 36), excluyendo así la posibilidad de utilizar otras instituciones similares o similares para la aplicación de la disposición en* cuestión".

La aclaración ministerial parece ser especialmente relevante para todas aquellas empresas que, motivadas por razones estructurales y de mercado (como las empresas que operan en el mercado de energías renovables mediante la construcción y gestión de plantas fotovoltaicas), optan por soluciones que finalmente son adyacentes al arrendamiento pero legalmente diferentes, como el establecimiento de derechos de superficie. Con la publicación en el Diario Oficial del Decreto Legislativo nº 142 del 29 de noviembre de 2018, el Gobierno tenía la intención de reescribir completamente el arte. 96 de la TUIR, que regula la deducibilidad del IRES de los gastos por intereses relacionados con préstamos contraídos por empresas para el desempeño de actividades empresariales.

El nuevo artículo incluye dentro del límite de deducibilidad, igual al 30%

del ROL – *Beneficio Bruto Operativo*, todos los gastos de intereses, incluso si se refieren a préstamos contratados específicamente para la construcción o renovación de edificios a cuya producción se dirige la actividad empresarial, para los cuales las normativas vigentes hasta ese momento (año fiscal 2018) preveen, en su lugar, deducibilidad completa.

El mismo Decreto Legislativo 142/2018 (en particular, el artículo 14, apartado 2) también prevé la derogación del artículo 1, apartado 36 de la Ley 244/2007, que permite la deducibilidad total de los gastos de intereses relacionados con préstamos garantizados por hipotecas sobre propiedades destinadas a alquiler, para las empresas que lleven a cabo de forma eficaz y predominante actividades de gestión inmobiliaria.

Sin embargo, en este punto, también gracias a la acción de la ANCE, intervino la Ley 145/2018 (Ley Presupuestaria 2019) que, en el art. 1, párrafo 7, restablece "temporalmente" la disposición en cuestión indicando lo siguiente: "*a la espera de la no adopción de la legislación sobre la tributación directa e indirecta de sociedades inmobiliarias, se aplicarán las disposiciones del artículo 1 y son exentas de perjuicio párrafo 36 de la Ley nº 244 de 24 de diciembre de 2007"; por tanto,* no perjudica el régimen de deducibilidad total mencionado anteriormente y, por tanto, supera efectivamente la derogación establecida por el Decreto Legislativo 142/2018.

La desafortunada técnica reguladora adoptada por el arte. 1, párrafo 7, de la Ley 145/2018, por tanto, no ha "revitalizado" las supresiones explícitas realizadas con el Decreto Legislativo 142/2018 del mes anterior. No obstante, esta norma debe considerarse en su totalidad vigente, como resultado de las enmiendas realizadas en el mencionado párrafo 4 del art. 4, Decreto Legislativo 147/2015.

Al final del párrafo, es útil señalar que el régimen fiscal para la deducibilidad de los gastos por intereses previsto en el art. 96 de la TUIR, descrito hasta ahora, podría estar sujeto a importantes simplificaciones, teniendo en cuenta el objetivo del legislador que, en la ley habilitante para la reforma fiscal (Ley 111/2023), en el art. 6, apartado 1, letra d), en materia de ingresos empresariales prevé la *"revisión de la disciplina de la deducibilidad de los gastos por intereses también mediante la introducción de exenciones especiales, sin perjuicio del contraste de la erosión de la base impositiva lograda por los grupos corporativos transnacionales"*.

En particular, podría incluirse un umbral dentro del cual los gastos por intereses serían siempre deducibles y, las empresas que no pertenezcan a grupos, así como aquellas de grupos cuyo importe total de gastos por

intereses no supere los 3 millones de euros, podrían estar exentas de las limitaciones de deducibilidad de los gastos por intereses[39].

4.3. Depreciación de edificios instrumentales

Las propiedades instrumentales (por destino o por naturaleza) están sujetas al proceso de depreciación cuyo coste es reconocido fiscalmente por la TUIR. Con este fin, arte. El artículo 110 de la TUIR establece los métodos para determinar el coste fiscal de los activos en el contexto de los ingresos empresariales. En particular, en la letra a) del párrafo 1, se establece que el coste fiscalmente relevante es igual al coste incurrido por la adquisición bruta asumida de los cargos de depreciación ya deducidos.

La Carta b) del párrafo 1 del mencionado Artículo 110 también establece que:

- El coste también incluye cargos auxiliares directamente atribuibles, excluyendo los gastos por intereses y los gastos generales. Sin embargo, para activos tangibles e intangibles que son fundamentales para el funcionamiento de la empresa, el coste incluye el gasto de intereses registrado en los estados financieros como un aumento del coste propio como resultado de disposiciones legales;
- los costes distintos a los directamente atribuibles al producto también pueden añadirse al coste de fabricación con los mismos criterios;
- para los edificios a los que se dirige la actividad de la empresa, el coste incluye los intereses de los préstamos contraídos para su construcción o renovación.

Por tanto, debe prestarse especial atención a las posibilidades, concedidas por la mencionada letra b), párrafo 1, del art. 110, para incluir en el coste fiscalmente reconocido que estará sujeto a depreciación los gastos de intereses relacionados con la compra/construcción de las propiedades de la empresa. En virtud de las enmiendas realizadas por el Decreto Legislativo 142/2018, el gasto por intereses capitalizado para aumentar el valor del activo se incluirá en la prueba de deducibilidad descrita en el párrafo anterior, y podrá deducirse de los ingresos empresariales dentro de los límites de ingresos por intereses (devengados y trasladados de periodos fiscales

[39] Ver: Informe explicativo del Proyecto de Ley de Delegación nº 111/2023.

anteriores, sin limitaciones) y por el exceso dentro del límite del 30% del ROL fiscal (devengado y trasladado de los cinco periodos fiscales anteriores).

En cuanto a propiedades instrumentales, la interpretación dada por la Agencia de Hacienda en la Circular 19/2009, según la cual los gastos por intereses son totalmente deducibles (mediante el proceso de depreciación), conforme al mencionado Artículo 110, párrafo 1, letra b), según la cual el coste de compra o construcción de esta categoría de propiedades incluye "*gasto por intereses registrado en los estados financieros como un aumento del propio coste como resultado de* disposiciones legales'[40].

Por lo tanto, independientemente de si los gastos por intereses pagados en base a préstamos contraídos para la compra o construcción de propiedades instrumentales están capitalizados o no, están sujetos a las normas de deducibilidad condicionadas a la capacidad del ROL.

También para propiedades de mercancías, siempre bajo ciertas condiciones, se ofrece la posibilidad de considerar los gastos de intereses en el coste fiscalmente relevante. Arte. La última frase del artículo 110, párrafo 1, letra b) establece que "*para los edificios a los que se dirige la actividad empresarial, el gasto de intereses incurrido por su construcción o renovación se incluirá en el* coste". Por tanto, debe ser interés relacionado con los préstamos contraídos para la construcción o renovación de propiedades de mercancías[41]. Además, en cuanto a las propiedades instrumentales, también para las propiedades de mercancías es necesario que la capitalización cumpla con las indicaciones de las normas contables italianas. En este sentido, la norma contable de la OCI nº 13 (§ 39) establece que los gastos de intereses relacionados con préstamos contraídos para su construcción o renovación pueden capitalizarse en el coste de los activos cuando el periodo de construcción es significativo y dentro del límite del valor realizable del activo que puede inferirse de las

[40] En este sentido, el arte. 2426, nº 1) del Código Civil establece que los gastos por intereses pueden registrarse en los estados financieros como un aumento del coste de activos tangibles e intangibles que son fundamentales para el funcionamiento del negocio, hasta el momento en que el activo pueda ser utilizado. La norma contable de la OCI nº 16 (§ 42) aclara que la capitalización de los gastos por intereses en el coste (de compra o construcción) puede darse si se cumplen las siguientes condiciones: deben ser gastos realmente incurridos, objetivamente determinables, dentro del límite del valor recuperable del activo; Los activos requieren un periodo de construcción significativo.

[41] En este punto, la Agencia de Hacienda, en la circular nº 19/2009 (§ 2.2.4), adoptando una interpretación literal de la norma, excluyó la posibilidad de capitalizar los intereses derivados de préstamos relacionados con la compra de bienes inmobiliarios.

tendencias del mercado (por tanto, la norma contable mencionada hace referencia a la OIC 16 para el alcance y los requisitos subyacentes a la capitalización de las cargas financieras en pregunta).

Pasando a las disposiciones fiscales que rigen el proceso de depreciación de propiedades instrumentales (por destino y naturaleza), art. El artículo 102, apartado 2, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta establece que la deducción se permite en una medida que no excede la que resulte de la aplicación al coste de los bienes de los coeficientes establecidos por decreto del Ministro de Economía y Finanzas publicado en el Boletín Oficial (Decreto Ministerial de 31 de diciembre de 1988), reducido a la mitad para el primer ejercicio fiscal. Los coeficientes se establecen para categorías de bienes homogéneos basándose en el periodo normal de deterioro y consumo en los distintos sectores productivos.

Esta disposición ha dado lugar a la práctica contable generalizada (para evitar la aparición de la llamada doble vía entre valores legales y fiscales) de asignar cuotas de depreciación determinadas en función de los coeficientes establecidos por el mencionado Decreto al estado de resultados; este comportamiento no siempre es correcto si la vida útil del activo hubiera sido diferente a la prevista por la legislación fiscal.

Los edificios que cumplan el requisito de instrumentalidad pueden estar sujetos a depreciación[42].

Por otro lado, en lo que respecta a la tierra, con algunas excepciones específicas[43], no es depreciable, teniendo en cuenta que carece de condición de perecederidad y, por tanto, de uso limitado en el tiempo (sobre este punto, véase la Circular nº 98/2000, resp. nº 1.1.2).

Antes de la emisión del Decreto Legislativo nº 223/2006, en el procedimiento para el cálculo de las tasas de depreciación, era costumbre considerar el coste bruto de los edificios en relación con el valor de las áreas ocupadas por la construcción y sus accesorios. Al operar de esta manera, el coste del terreno bajo el edificio participaba en el proceso de de-

---

[42] Estos incluyen el alojamiento del encargado anexo a la fábrica industrial (Decreto de Libertad de 4 de febrero de 1982, nº 9/885) y los edificios incluidos en el perímetro de la empresa, destinados al alojamiento de personal especializado y aplicados con tareas especiales al servicio de la empresa (Comm. Trib. Centro, Sec. IX, enviado. de 18 de marzo de 1994, nº 761).

[43] Como terrenos usados como canteras para empresas que producen cemento, pistas de aeropuerto, terrenos usados como ferrocarril, terrenos usados como autopista, etc.

preciación e influía en la determinación de los ingresos empresariales. Decreto Legislativo nº 223/2006, con el art. 36, párrafos 7, 7-bis y 8, establecieron que, a partir del periodo fiscal en curso a 4 de julio de 2006, para efectos de la deducibilidad de las cuotas de depreciación (y las principales partes de los pagos de arrendamiento), el coste total de los edificios instrumentales debe asumirse neto del coste de las áreas ocupadas por la construcción y aquellas que constituyan accesorios a las mismas. De este modo, el coste atribuible a las áreas ocupadas por los edificios instrumentales y a los accesorios de estos últimos se presumió por irrelevancia fiscal, que ya no son depreciables ni siquiera en comparación con los edificios adquiridos en años anteriores.

La norma en cuestión ha llevado a la alineación de la legislación fiscal con la práctica contable, que establece que, en caso de que el valor de un edificio también incorpore el del terreno en el que se encuentra, el valor del terreno debe separarse en función de estimaciones antes de proceder con el cálculo de la parte de depreciación que se cargará al estado de resultados. El nuevo marco establecido en el Decreto Legislativo nº 223/2006 ha previsto, para evitar la existencia de un componente discrecional inherente al procedimiento de estimación del valor del terreno (lo que, comprensiblemente, habría provocado disputas sobre los valores estimados), algunas reglas precisas para determinar el valor de las áreas a separar del coste total de la propiedad. En particular, es necesario distinguir los siguientes casos:

- Las áreas fueron adquiridas antes de la construcción del edificio;
- Las zonas se adquirieron junto con el edificio, aunque la escritura indica el precio del terreno por separado.

En el primer caso, por disposición regulatoria expresa, es el coste real incurrido por la compra del terreno el que debe excluirse del coste del edificio fiscalmente depreciable. Por tanto, el valor depreciable es igual al coste real incurrido por la construcción del edificio construido (bajo contrato o en economía), independientemente del coste incurrido por la adquisición del área en la que se encuentra el edificio.

En caso de que el área haya sido adquirida junto con el edificio sujeto a depreciación, el valor del terreno que debe deducirse del valor fiscalmente depreciable del edificio es igual al valor mayor de:

- la que se indica por separado en los estados financieros del año de compra[44];

[44] Si la adquisición se finalizó en un ejercicio fiscal anterior al año en que la norma entró en vigor, es necesario proceder teniendo en cuenta el valor atribuido en los estados

– la que se obtiene aplicando al coste total del edificio el porcentaje del 20%, o el 30% si son edificios industriales, es decir, aquellos destinados a la producción o transformación de bienes.

Si el terreno no se hubiera registrado por separado del edificio, el valor del área no relevante para fines fiscales siempre sería igual al coste total del edificio multiplicado por los coeficientes del 30% o 20% según el caso.

La normativa en cuestión también es aplicable a los edificios propiedad antes de su entrada en vigor. En estos casos, si el terreno y el edificio han sido contabilizados como una unidad, para determinar el valor que se atribuirá al terreno, es necesario restar del valor total de la propiedad[45] la parte que se refiere a los gastos incrementales y las revaloraciones realizadas y, sobre el valor así obtenido, aplicar los coeficientes mencionados.

Los gastos incrementales y las revalorizaciones se basan en el párrafo 8 del art. 36 del Decreto Legislativo nº 223/2006, que son totalmente atribuibles al edificio y, por tanto, totalmente depreciables.

Cabe señalar que a partir de los beneficios fiscales que permiten aumentar el coste fiscal de la adquisición de bienes de capital únicamente para la deducibilidad de los pagos de depreciación y arrendamiento (lo que se denomina "depreciación*"). Hiperdepreciación*, sustituida hasta el 31.12.2025 por el crédito fiscal y ahora restaurada en forma de aumento de valor a efectos de depreciación[46]), los edificios y construcciones quedan objetivamente excluidos.

Por último, debe señalarse que el art. 1, apartado 30 de la Ley de Presupuestos de 2025 (Ley nº 207/2024) ha permitido revalorar el coste o el valor de compra de terrenos edificados o terrenos para uso agrícola, que estén en manos de:

– personas físicas, para transacciones que no encajan dentro del ejercicio de actividades empresariales;

---

financieros antes de la entrada en vigor de los mismos (que para entidades con un periodo fiscal coincidente con el año natural corresponde a los estados financieros a 31 de diciembre de 2005).

[45] Como resultado de los estados financieros previos a la entrada en vigor de la norma (4 de julio de 2006) correspondiente a entidades "solares" a los estados financieros del año cerrado el 31 de diciembre de 2005.

[46] Arte. 1, párrafos 427 a 436, de la Ley nº 199 de 30.12.2025 (Ley Presupuestaria 2026) preveía un nuevo aumento del coste de compra, para fines de depreciación, para inversiones en bienes de capital 4.0 o destinado a la autoproducción de energía a partir de fuentes renovables para el autoconsumo, realizado entre el 1 de enero de 2026 y el 30 de septiembre de 2028.

- sociedades simples y sujetos fiscales equivalentes, conforme al art. 5 de la TUIR;
- entidades no comerciales, si la transacción de la que proviene el ingreso no se realiza en el curso de la actividad comercial;
- personas no residentes cuyas plusvalías son gravables en Italia (sin un establecimiento permanente en Italia).

La disciplina, que permite ajustar el coste fiscalmente reconocido del activo contra el pago de un impuesto sustitutivo para los impuestos sobre la renta, fue prevista originalmente por el art. 7 de la Ley 448/2001 y ha sido objeto de varias prórrogas a lo largo de los años.

Por tanto, a partir de 2025 es posible redeterminar el valor fiscal de los activos individuales poseídos el 1 de enero de cada año pagando el impuesto sustitutivo en la medida en que se valore el 18% del valor del terreno identificado en la misma fecha y resultante de una tasación jurada específica.

La formalización de la tasación, así como la opción de revaloración y pago del impuesto, deben realizarse antes del 30 de noviembre del mismo año.

4.4. El tratamiento de los costes de reestructuración y remodelación ("Capex")

Los costes de renovación y rehabilitación incluyen aquellos relacionados con las siguientes intervenciones:

- mantenimiento extraordinario (artículo 3, párrafo 1, letra b) del Decreto Presidencial nº 380 de 6 de junio de 2001): estos son los gastos incurridos por "*las obras y modificaciones necesarias para renovar y reemplazar partes estructurales de los edificios, así como para crear e integrar los servicios de saneamiento y tecnología, siempre que no alteren el volumen total de los edificios y no impliquen cambios urbanos significativos en el uso previsto que impliquen un aumento de la carga Planificación urbana. Las intervenciones extraordinarias de mantenimiento también incluyen aquellas que consisten en la división o fusión de unidades inmobiliarias con la ejecución de obras, incluso si implican la variación de las superficies de las unidades inmobiliarias individuales así como la carga urbana, siempre que no se modifique el volumen*

total de los edificios y se mantenga el uso original previsto. El ámbito de las intervenciones de mantenimiento extraordinario también incluye cambios en las elevaciones de los edificios legítimamente construidos necesarios para mantener o adquirir la usabilidad del edificio o para el acceso a él, que no afectan al decoro arquitectónico del edificio, siempre que la intervención cumpla con la normativa actual de urbanismo y edificación y no afecte a edificios sujetos a protección bajo el Código de Patrimonio Cultural y Paisaje de a lo que se refiere el Decreto Legislativo nº 42 de 22 de enero de 2004';

- restauración o rehabilitación conservadora (artículo 3, párrafo 1, letra c) del Decreto Presidencial nº 380 de 6 de junio de 2001), definida como "*intervenciones constructivas destinadas a preservar la estructura del edificio y asegurar su funcionalidad mediante un conjunto sistemático de obras que, en cumplimiento de los elementos tipológicos, formales y estructurales de la propia estructura, también permitan el cambio de su uso previsto siempre que sean compatibles con dichos elementos, así como de acuerdo con lo previsto en el Instrumento General de Planificación Urbana y los Planes de Implementación relacionados. Estas intervenciones incluyen la consolidación, restauración y renovación de los elementos constituyentes del edificio, la inserción de elementos accesorios y sistemas requeridos por las necesidades de uso, la eliminación de elementos ajenos al organismo constructor*";
- renovación de edificios (artículo 3, párrafo 1, letra d), del Decreto Presidencial nº 380 de 6 de junio de 2001) que incluye "*intervenciones destinadas a transformar organismos constructores mediante un conjunto sistemático de trabajos que puedan conducir a un organismo constructor total o parcialmente diferente del anterior. Estas intervenciones incluyen la restauración o sustitución de algunos elementos constituyentes del edificio, la eliminación, modificación e inserción de nuevos elementos y sistemas. Las intervenciones de renovación de edificios también incluyen la demolición y reconstrucción de edificios existentes con diferentes formas, elevaciones, terrenos y características planivolumétricas y tipológicas, con las innovaciones necesarias para la adaptación a las normativas antisísmicas, la aplicación de normativas de accesibilidad, la instalación de sistemas tecnológicos y la eficiencia energética. La intervención también puede proporcionar, solo en los casos expresamente previstos por la legislación vigente o los*

instrumentos municipales de planificación urbana, aumentos de volumen para promover intervenciones de regeneración urbana. La renovación de edificios también incluye intervenciones destinadas a restaurar edificios, o partes de ellos, que puedan haberse derrumbado o sido demolidos durante su reconstrucción, siempre que sea posible verificar su consistencia preexistente. Se entiende que, con referencia a los edificios sujetos a protección conforme al Código de Patrimonio Cultural y Paisaje mencionado en el Decreto Legislativo nº 42 de 22 de enero de 2004, con la excepción de los edificios situados en áreas protegidas conforme a los artículos 136, párrafo 1, letras c) y d), y el artículo 142 del mismo decreto legislativo, así como, sin perjuicio de las disposiciones de la legislación y los instrumentos de urbanismo, a aquellos situados en zonas homogéneas A mencionadas en el Decreto del Ministro de Obras Públicas nº 1444 de 2 de abril de 1968, o en áreas similares a estas en base a la legislación regional y los planes urbanos municipales, en núcleos históricos consolidados y en otras áreas de particular valor histórico y arquitectónico, las intervenciones de demolición y reconstrucción y las intervenciones de restauración de edificios derrumbados o demolidos constituyen intervenciones de renovación de edificios solo si se mantienen la forma, elevaciones, emplazamiento y las características planivolumétricas y tipológicas del edificio preexistente y no se prevé un aumento de volumen";[47]

- reestructuración urbana (artículo 3, párrafo 1, letra f), del Decreto Presidencial nº 380 de 6 de junio de 2001) que incluye intervenciones "*destinadas a reemplazar el tejido urbano existente por uno diferente, mediante un conjunto sistemático de intervenciones constructivas, incluyendo la modificación del diseño de parcelas, manzanas y la red viaria*".

[47] El artículo 3 letra d) del Decreto Presidencial 380/2001, en la versión original, también ha retomado la idea de *intervenciones de renovación del edificio* que consisten en la demolición y posterior reconstrucción fiel de un edificio idéntico, en volumen y forma, al preexistente, sin perjuicio de las innovaciones necesarias para la adaptación a las normativas antisísmicas. Finalmente, con el Decreto-Ley 76 de 16/07/2020, la noción de renovación de edificios pretendía incluir también intervenciones de demolición y reconstrucción con diferentes formas, pero también aquellas que implican aumentos de volumen, cuando está previsto por la legislación vigente o por los instrumentos municipales de urbanismo.

A efectos fiscales, el tratamiento de los costes de renovación y renovación de las propiedades propiedad de empresas comerciales está condicionado por el tipo de propiedad sujeta a la obra. La contribución a los ingresos de estos componentes varía dependiendo de si la intervención se refiere a una propiedad instrumental, una propiedad patrimonial, y no a propiedades de mercancías.

Antes de analizar la disciplina fiscal que rige este tipo de intervención, es necesario ilustrar la metodología para contabilizar los costes asociados a estas intervenciones. Para ello, es necesario tratar por separado las intervenciones realizadas sobre propiedades instrumentales y patrimoniales de las realizadas sobre propiedades de mercancías. La discusión separada se debe a que las propiedades instrumentales y patrimoniales para fines de derecho civil constituyen activos fijos, mientras que las propiedades de mercancías, al estar destinadas a ser revendidas, se clasifican entre inventarios.

En este contexto, se hace referencia al párrafo 32 de la OCI 16, que establece que "*los costes incurridos para ampliar, modernizar, mejorar o reemplazar los activos existentes se capitalizan (dentro de los límites del valor recuperable del activo) siempre que produzcan un aumento significativo y medible en la capacidad, productividad o seguridad de los activos por los que se incurren, o extender su vida* útil".

Los cambios significativos realizados en las plantas existentes, como resultado de las transacciones mencionadas, implican una evaluación cuidadosa para determinar la parte de los costes a capitalizar y la parte complementaria que afecta a los ingresos del periodo.

La OIC 16 no ofrece información detallada sobre el proceso de depreciación de activos que han experimentado los efectos de intervenciones extraordinarias de mantenimiento. Sin embargo, en este sentido, existe un documento de práctica profesional (el Reglamento de Conducta nº 129 de la Asociación de Contables Colegiados de Milán). Según este documento, los costes extraordinarios de mantenimiento se suman al coste de la planta a la que se refieren y, por tanto, no sufren un proceso autónomo de depreciación, sino que se combinan con el factor de producción multianual. En consecuencia, para reformular el plan de depreciación de la planta, es necesario identificar primero qué efectos ha producido sobre ella el mantenimiento extraordinario, en particular en términos de extender o no la duración de su vida útil.

Si estos efectos afectan a la vida útil del activo, lo que lleva a un alargamiento del mismo, el valor residual a depreciar de la planta, incrementado por los costes extraordinarios de mantenimiento, se

repartirá a lo largo de la vida útil más larga, dando lugar a tasas de depreciación que pueden ser mayores o menores que las inicialmente previstas dependiendo de si prevalece el efecto inducido por los mayores costes a asignar o por el aumento del número de deducciones a calcular. Si, por otro lado, las intervenciones no afectan a la vida útil del activo, la duración del proceso de depreciación permanecerá como la original, mientras que las partes residuales cambiarán, que serán mayores que las originales.

En caso de que las intervenciones extraordinarias de mantenimiento (incluidas las intervenciones mencionadas en las letras b), c), d) y f) del arte. 3, párrafo 1, del Decreto Presidencial nº 380/2001) se llevan a cabo sobre bienes instrumentales, que contribuirán a la formación de ingresos gravables mediante el proceso de depreciación al que estará sujeto el bien.

Si, por otro lado, las intervenciones se llevan a cabo sobre propiedades patrimoniales, dado que estas constituyen activos no amortizables, la doctrina considera que el tipo de tales gastos es adecuado para aumentar el valor de la propiedad y, por tanto, legitimar su reconocimiento como un incremento del valor fiscal de la propia propiedad, relevante para determinar la plusvalía (o pérdida) en caso de venta.

Si, para estar sujetos a intervenciones de mantenimiento, las propiedades patrimoniales mencionadas en el Decreto Legislativo nº 42/2004 (propiedades de interés histórico-artístico sujetas a restricciones), los gastos relacionados incurridos contribuirán a la formación de ingresos imponibles mediante su deducibilidad en el momento en que se incurra el coste y, limitado a la parte restante a cargo de la sociedad (neto, por tanto, de cualquier contribución recibida). Los trabajos de mantenimiento, si no son exigidos por ley, deben estar explícitamente autorizados por el Ministerio de Patrimonio Cultural y Actividades.

Finalmente, si las obras de renovación y remodelación se llevan a cabo en propiedades de mercancías, los gastos incurridos representan aumentos de valor, que al final del año se incluyen, para *los adoptantes de la OIC*, en el ítem A2 ("cambio en inventarios de productos en curso, semiacabados y acabados").

4.5. La tasa fija de impuestos sobre los inmuebles llamados "activos"

Las propiedades patrimoniales constituyen una categoría residual, que incluye propiedades que no pueden rastrearse hasta propiedades instrumentales y aquellas a las que se dirige la producción o intercambio de la actividad empresarial. Estos son, en su mayoría, bienes inmuebles, como terrenos y edificios residenciales comprados por empresas como inversión y no para ser utilizados instrumentalmente en actividades empresariales.

Desde el punto de vista fiscal, esta categoría residual se recoge en el art. 90, párrafo 1, de la TUIR, que establece que "*los ingresos inmobiliarios que no constituyen bienes de capital para la operación del negocio, ni los activos para la producción o intercambio de los cuales se dirige la actividad de la sociedad, contribuyen a formar los ingresos en la cantidad determinada según las mismas disposiciones que los bienes inmuebles situados en el territorio del Estado*".

Por lo tanto, estos edificios residenciales no contribuyen a la formación de ingresos empresariales en función de los costes e ingresos asociados a ellos, sino por la cantidad determinada en función de:

- las disposiciones que regulan la renta de la tierra, para edificios situados en el territorio del Estado no arrendados a terceros;
- de las disposiciones del arte. 90, párrafo 1, de la TUIR, para edificios residenciales situados en el territorio del Estado arrendados a terceros;
- de arte. 70, párrafo 2, de la TUIR, para edificios ubicados en el extranjero.

Los activos que no están arrendados a terceros, nuevamente conforme al mencionado artículo 90, apartado 1, contribuyen a la formación de ingresos empresariales según los criterios definidos por las normas del Capítulo II de la TUIR (ingresos de la tierra). Para la determinación de los ingresos generados por propiedades no arrendadas, existe una regla general que establece que es igual al ingreso catastral (revalorado en un 5%).

Esta norma está sujeta a una excepción si la propiedad forma parte de los edificios de particular interés histórico-artístico, vinculados conforme a la obra de arte. 10 del Decreto Legislativo nº 42 de 22 de enero de 2004. Estos, hasta el periodo fiscal en curso el 31 de diciembre de 2011, contribuyeron a la formación de ingresos equivalentes a los ingresos catastrales determinados en función de la tasa inferior prevista para viviendas en la misma área censal. A partir del periodo fiscal posterior al en curso el 31 de diciembre de 2011, para estos edificios, la renta de la propiedad es igual a la renta catastral registrada en el Registro de la

Propiedad, revalorada en un 5% y reducida en un 50%.
En cuanto a los bienes arrendados a terceros, no sujetos a la restricción mencionada en el mencionado Decreto Legislativo nº 42/2004, estos contribuyen a formar los ingresos empresariales por una suma igual a la mayor de las siguientes dos cantidades:

- ingresos catastrales (revaluados en un 5%);
- renta acordada en el contrato, posiblemente reducida por el importe de los costes ordinarios de mantenimiento realmente incurridos en la propiedad y permaneciendo a cargo de la empresa, por una cantidad que no excediera el 15% de la renta en sí[48].

De manera similar a lo establecido para activos no arrendados, la TUIR prevé una excepción a la regla general para la cuantificación de ingresos respecto a unidades inmobiliarias urbanas restringidas, debido a su interés histórico-artístico particular, conforme al Decreto Legislativo nº 42/2004. Para este tipo de propiedad, los ingresos debían cuantificarse, hasta el periodo fiscal en curso a 31 de diciembre de 2011, en una cantidad igual a la renta catastral cuantificada en base a la tasa inferior prevista para viviendas en la misma área censal. Por tanto, el beneficio en cuestión se aplicaba en esa medida en el caso de una propiedad arrendada o mantenida disponible.

A partir del periodo fiscal posterior al que está en curso el 31 de diciembre de 2011, las propiedades restringidas, si se alquilan, contribuyen a la formación de ingresos empresariales por un importe igual al 65% del alquiler contractualmente acordado, una cantidad que en ningún caso puede ser inferior a la renta ordinaria media[49].
Finalmente, para determinar la contribución a la formación de ingresos empresariales de bienes inmuebles situados en el extranjero, debe hacerse referencia a las disposiciones del artículo 70, párrafo 2, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada (a la que se hace referencia en el art. 90, párrafo 1, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada) y, por tanto, esto es igual a:

---

[48] Artículo 90, párrafo 1, tercera frase, de la TUIR.

[49] La resolución 114/2012 especificó que la renta ordinaria media a tener en cuenta, ya sean propiedades mantenidas disponibles o arrendadas, es igual a la renta catastral revalorada y posteriormente reducida en un 50%. En consecuencia, en el caso del arrendamiento de un bien inmueble declarado de interés histórico/artístico, los valores que se compararán para determinar la cantidad imponible a efectos del IRES son el alquiler anual, reducido en un 35%, y la renta catastal, revalorada, reducida en un 50%.

- la cantidad neta resultante de la evaluación realizada en el Estado extranjero durante el periodo fiscal correspondiente;
- o, en el caso de ingresos no sujetos a impuestos en el Estado extranjero, en función de la cantidad recibida en el periodo fiscal, reducidos en un 15% como deducción fija de gastos.

La Circular de la Agencia de Hacienda nº 10/2006 especificaba que, si los alquileres están sujetos a impuestos extranjeros, es posible beneficiarse del crédito fiscal mencionado en el art. 165, párrafo 6, del TUIR. De acuerdo con el art. 70, apartado 2, de la TUIR en caso de no coincidencia entre los periodos fiscales extranjeros e italianos, se asume la valoración de ingresos realizada por el Estado extranjero, con referencia al periodo fiscal vigente que expira durante el italiano.

La determinación de la contribución positiva a la formación de ingresos empresariales de tierras que no constituyen bienes de capital o mercancías se determina (conforme al artículo 90, párrafo 1, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada) sobre la base de:

- las disposiciones sobre la renta de la tierra (criterios catastales), para tierras situadas en el territorio del Estado no utilizadas para el ejercicio de actividades agrícolas mencionadas en el art. 32 de la TUIR;
- a los resultados de la CE ("a costes e ingresos"), para tierras situadas en el territorio del Estado utilizadas (por el arrendatario) para el ejercicio de actividades agrícolas mencionadas en el art. 32 de la TUIR.

Con referencia específica a tierras no destinadas al ejercicio de actividades agrícolas, si se encuentran en Italia, contribuyen a la determinación de los ingresos empresariales en igual medida:

- a la renta dominical, revaluada apropiadamente (en un 80%), si se mantenía disponible o en cualquier caso no se alquilaba;
- al alquiler acordado en el contrato, si es alquilado.

Si, por otro lado, el terreno se encuentra en el extranjero, las reglas para determinar ingresos se aplican, de forma similar a los edificios (a los que se hace referencia), las normas establecidas en el art. 70 del TUIR.

Mientras que el párrafo 1 de la arte. 90 establece las reglas para determinar ingresos relacionados con bienes inmuebles, el párrafo 2 introduce una regla de cierre que establece la no deducibilidad de los gastos y otros componentes negativos relacionados con estos últimos.

Sobre el tema, cabe señalar que según lo aclarado por circ. Agenzia delle Entrate 13.2.2006 n. 6, todos los gastos derivados de bienes patrimoniales no son deducibles, aunque no se tengan en cuenta o no se tengan

en cuenta al determinar las tasas de tasación.

Esto significa que, al presentar declaraciones de impuestos, es necesario realizar cambios al alza o a la baja en el beneficio legal resultante de la cuenta de resultados. En particular, es necesario:

- realizar un cambio a la baja igual a los componentes positivos de los ingresos cargados en la cuenta de resultados en relación con estas propiedades (como, por ejemplo, alquileres);
- realizar un incremento igual a la suma de los ingresos del suelo (o, en el caso de edificios arrendados, de los ingresos inmobiliarios determinados sobre la base del artículo 90, apartado 1, de la TUIR) y los costes imputados a la cuenta de resultados.

Sin embargo, parte de la doctrina parece expresarse en sentido contrario, afirmando que la no deducibilidad de los gastos relacionados con bienes patrimoniales está prevista por el art. El 90 párrafo 2 de la TUIR se refiere únicamente a los costes ya considerados en la tarifa de tasación que constituye la base para calcular los ingresos generados por cada propiedad, y no también a los costes adicionales incurridos por la empresa propietaria del bien inmueble no instrumental, incluso si es por la mera gestión de sus activos inmobiliarios.

Siguiendo este enfoque, todos los gastos derivados a activos inmobiliarios que no se consideren o no se consideren al determinar las tasas de valoración deben ser deducibles.

La regla de la no deducibilidad absoluta de gastos y otros componentes negativos relacionados con los activos inmobiliarios tiene algunas excepciones.

Entre ellas se encuentran:

- gastos relacionados con unidades inmobiliarias residenciales concedidas para su uso a empleados por un periodo limitado (las llamadas propiedades *instrumentales pro* tempore, para las cuales se hacen referencia a las consideraciones mencionadas en la introducción de este capítulo);
- los costes generales de gestión de la empresa[50];
- gastos incurridos para el mantenimiento, protección y restauración de activos cotizados *conforme al* Decreto Legislativo nº 42/2004

[50] Según la norma de conducta nº 156 de la AIDC, lo siguiente sería deducible:
- gastos para el personal de contabilidad, es decir, gastos de contabilidad;
- gastos para consultoría fiscal y corporativa;
- los emolumentos para el cuerpo de control, si los hay;
- remuneración a los directores, con la excepción de la remuneración específica por la gestión de los edificios posiblemente delegada a ciertos directores.

(conforme al artículo 100, párrafo 2, letra e) de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, deducibles en el momento de la incurrencia, es decir, "en efectivo", limitados al importe que realmente soporte la sociedad);
- los costes ordinarios de mantenimiento documentados[51], efectivamente asumidos por la empresa, limitados a una cantidad igual al 15% del alquiler [52]acordado;
- gastos de intereses relacionados con préstamos contraídos para la adquisición o construcción de activos inmobiliarios (bajo las condiciones y límites establecidos por el Artículo 96 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta);[53]
- Gastos de intereses relacionados con préstamos garantizados por hipotecas sobre propiedades de alquiler (deducibilidad total).[54]

4.6. Determinación y restricciones sobre la deducibilidad de la IMU

De conformidad con el art. 14, apartado 1, del Decreto Legislativo nº 23/2011, resultado de las enmiendas realizadas por el párrafo 715 de la Ley nº 147/2013 (Ley de Estabilidad 2014), "*el impuesto municipal relativo a bienes instrumentales* es *deducible a efectos de determinar los ingresos empresariales y los ingresos derivados del ejercicio de las artes y profesiones en un límite del 20 por ciento. El mismo impuesto* no es *deducible a efectos del impuesto regional sobre actividades productivas*". Las enmiendas realizadas en el mencionado párrafo 715 de la Ley de Estabilidad de 2014 entraron en vigor a partir del ejercicio fiscal en curso a

[51] La circular de la Agencia de Hacienda nº 10/2006, § 14, especificaba que los gastos incurridos para llevar a cabo intervenciones de recuperación en edificios de activos distintos al mantenimiento ordinario, como mantenimiento extraordinario, restauración, renovación conservadora y costes de renovación de edificios, no pueden deducirse de los ingresos empresariales, ni en ningún caso descontarse de los ingresos empresariales.

[52] Los gastos previstos para deducción analítica, según la circular de Assonime nº 54/2005, son únicamente aquellos incurridos en relación con intervenciones ordinarias de mantenimiento relacionadas con la "reparación, renovación y sustitución de acabados de edificios" y aquellos necesarios "para integrar o mantener la eficiencia de los sistemas tecnológicos existentes".

[53] Sobre este punto, véanse las consideraciones reportadas en el párrafo relativas a la deducibilidad de los gastos por intereses.

[54] Sobre este punto, véanse las consideraciones reportadas en el párrafo relativas a la deducibilidad de los gastos por intereses.

31 de diciembre de 2013[55]. Para este periodo fiscal, el porcentaje de deducción mencionado anteriormente se incrementó, de forma excepcional, al 30%.[56]

Posteriormente, el arte. El 3 del Decreto de Crecimiento de 2019 (Decreto Legislativo nº 34 de 30 de abril de 2019, convertido con enmiendas por la Ley nº 58 de 28 de junio de 2019) ha sido completamente reemplazado por el apartado 4 del art. 1 de la Ley nº 160 de 27 de diciembre de 2019 (Ley de Presupuestos de 2020). La formulación regulatoria ha establecido que, para el periodo fiscal posterior al que está en curso el 31 de diciembre de 2018, el impuesto municipal relativo a bienes instrumentales es deducible a efectos de determinar los ingresos empresariales y los ingresos derivados del ejercicio de las artes y profesiones en un máximo del 50%.

El párrafo 772 de la Ley Presupuestaria de 2020 estableció que la IMU relativa a bienes inmuebles instrumentales es totalmente deducible de los ingresos empresariales a partir del periodo fiscal siguiente al que está en curso el 31 de diciembre de 2021 (desde el año 2022), mientras que para los periodos fiscales posteriores a los en curso el 31 de diciembre de 2019 y el 31 de diciembre de 2020 el porcentaje de deducibilidad es del 60%.[57]

La deducibilidad se limita al impuesto pagado en función de las

---

[55] La disposición vigente hasta el periodo fiscal anterior al vigente el 31 de diciembre de 2013 fue confirmada por el art. 14, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 23/2011, donde se estableció que el impuesto municipal no es deducible de los impuestos estatales sobre la renta ni del impuesto regional sobre actividades productivas. En la práctica, hasta la enmienda contenida en la Ley de Estabilidad de 2014, todo el impuesto estaba sujeto a un aumento de la renta imponible.

[56] Véase el párrafo 716 de la Ley nº 147/2013 (Ley de Estabilidad 2014).

[57] Por tanto, la deducibilidad de la IMU por ingresos empresariales ha estado sujeta a cambios adicionales en comparación con lo previsto en la conversión del Decreto Legislativo nº 34 del 30 de abril de 2019. La Ley nº 58 de 28 de junio de 2019 (que convierte el Decreto Legislativo nº 34 de 30 de abril de 2019) estableció de hecho la deducibilidad total del impuesto municipal relativo a bienes instrumentales a partir del periodo fiscal siguiente al vigente el 31 de diciembre de 2022 (esencialmente a partir del periodo fiscal de 2023); Para el periodo transitorio, se proporcionaron los siguientes porcentajes de deducibilidad:

- para el periodo fiscal posterior al que estaba en curso el 31 de diciembre de 2018 con un límite del 50%;
- para periodos fiscales posteriores a los en curso el 31 de diciembre de 2019 y el 31 de diciembre de 2020, con un límite del 60%;
- para el periodo fiscal posterior al que está en curso el 31 de diciembre de 2021, por un importe del 70%.

propiedades instrumentales (por naturaleza y destino).

Dada la referencia explícita de la norma a bienes inmuebles de carácter instrumental, la IMU relativa a activos y bienes inmuebles sigue siendo, en cualquier caso, no deducible.

En resumen, se ha establecido la deducibilidad parcial del impuesto municipal para los fines de ingresos empresariales y de las artes y profesiones, a partir del ejercicio fiscal en curso a 31 de diciembre de 2013 (excepcionalmente aumentada al 30% para el ejercicio fiscal en curso a 31 de diciembre de 2013), del 50% para el periodo fiscal posterior al que está en curso a 31 de diciembre de 2018. 60% para periodos fiscales posteriores a los en curso a 31 y 31 de diciembre de 2020 y deducibilidad total para periodos fiscales posteriores al en curso a 31 de diciembre de 2021.

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

Es importante subrayar que la vía regulatoria de deducibilidad progresiva del IMU, que solo llevó a la deducibilidad total desde 2022, se consideró constitucionalmente legítima. La jurisprudencia ha rechazado las solicitudes de los contribuyentes para obtener la deducción completa para periodos fiscales en los que la ley solo preveía deducibilidad parcial.

Con la sentencia nº 5381/2025, el Tribunal de Justicia Tributaria de Primera Instancia de Roma denegó el derecho a la devolución del IRES superior pagado en 2019 a un contribuyente que invocara la deducibilidad total de la IMU, en contra de una disposición regulatoria que lo limitaba al 50% para ese año.

El Tribunal recordó la sentencia del Tribunal Constitucional nº 262/2020, que, aunque declaró la ilegitimidad de la total no deducibilidad prevista para 2012, validó implícitamente el camino de adaptación gradual del legislador para los años siguientes. Los jueces aclararon que el legislador se ha "corregido gradualmente" teniendo en cuenta las necesidades presupuestarias (artículo 81 de la Constitución), y esta elección discrecional no puede ser impugnada hasta que el sistema sea plenamente coherente con la disposición de deducibilidad total a partir de 2022. En consecuencia, las reclamaciones de reembolso basadas en una

reclamación de deducibilidad total para los años 2013 a 2021 se consideraron infundadas.

La deducción se realiza aplicando el criterio de efectivo, es decir, en el año en que se realiza el pago, conforme al art. 99 del TUIR.

Con referencia a este punto, es útil subrayar la postura adoptada por la Agencia de Hacienda durante la reunión con la prensa especializada que tuvo lugar el 30 de enero de 2014 (respuesta transfundida en la Circular 10/2014). En particular, la pregunta planteó aclarar si cualquier impuesto, referente a un ejercicio fiscal anterior a la entrada en vigor del nuevo régimen de deducibilidad (por ejemplo, 2012 para sujetos solares), pagado tarde en un año posterior (por ejemplo, en 2013), podría deducirse en virtud del criterio de liquidez aplicable al caso en cuestión. Según la Administración Tributaria, cualquier IMU pagado tarde en 2013 en 2012 no es deducible, ya que es un coste relacionado con el periodo fiscal de 2012[58]. Por otro lado, el IMU pagado tarde en 2013 es un coste correspondiente al periodo fiscal de 2013, no deducible en ese periodo fiscal en ausencia de pago y deducible en el siguiente periodo fiscal de 2014 en el momento del pago mediante una variación a la baja en la declaración de la renta. Cabe señalar que esta interpretación no está en línea con documentos de práctica previos sobre la deducción de componentes según el criterio de la caja.[59] En su respuesta, la Agencia de Hacienda también señala, de acuerdo, que "*una interpretación diferente, orientada a permitir la deducibilidad de la IMU para el año 2012 en caso de pago atrasado, conduciría a una diferencia en el trato, sancionando a los sujetos que hayan realizado el pago de la IMU puntualmente*".

4.7. Tributación de dividendos y plusvalías

La disciplina fiscal de los dividendos consiste en la siguiente disposición:

- de arte. 44, 47, 59 y 89 de la TUIR, que determinan la cualificación para efectos de ingresos y la disciplina según la naturaleza legal del beneficiario;

---

[58] Según la Agencia, "*El artículo 99, apartado 1, de la TUIR no introduce, de hecho, para los fines de la determinación de los ingresos empresariales, un criterio de caja pura en derogación al general relativo a los componentes negativos, sino que constituye una norma de precaución para los intereses fiscales al introducir una condición adicional de deducibilidad para los impuestos, que es precisamente el pago del impuesto*".

[59] Véanse los Circulares 16/2009 y 8/2013 relativos a los métodos de deducción del IRAP del impuesto sobre la renta.

- los artículos 27 y 27-bis del Decreto Presidencial nº 600/1973, que regulan los impuestos retenidos a aplicar en el momento de la distribución de beneficios;
- de arte. 1 del Decreto Ministerial de 2 de abril de 2008 y art. 1 del Decreto Ministerial de 26 de mayo de 2017 (según el año en que se formó el beneficio distribuido) que indica los porcentajes de contribución a la renta imponible de los dividendos recibidos.

Arte. 89 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta define los dividendos como beneficios de inversiones en personas sujetas a impuestos IRES, es decir, en:

- corporaciones y entidades comerciales residentes;
- entidades residentes no comerciales;
- Empresas y entidades no residentes.

En general, la tributación de los dividendos se realiza en el momento de la recepción efectiva, según el principio de efectivo.

Como resultado de las disposiciones combinadas del arte. 3 y arte. 23 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, los dividendos están sujetos a tributación en Italia:

- siempre que la persona que las paga sea residente (o un establecimiento permanente en Italia de una persona no residente), independientemente de si la persona que las recibe es residente o no;
- cuando son recibidos por una persona residente (o por un establecimiento permanente en Italia de una persona no residente), si la persona que los paga es no residente.

El régimen fiscal de los dividendos varía según la naturaleza subjetiva del receptor. La disciplina fiscal prevista en función de la condición subjetiva del beneficiario será analizada a continuación.

Si el dividendo es recibido por personas físicas que no realizan actividades empresariales, se establece que tanto para participaciones cualificadas como no cualificadas , los dividendos estén sujetos a una retención del 26% sobre el importe total recibido[60].

---

[60] La disciplina en cuestión fue introducida por la Ley de Presupuestos de 2018 (co. 999-1005 de la Ley 205/2017), con efecto a partir de los ingresos de capital percibidos desde el 1 de enero de 2018.

El régimen vigente hasta el periodo fiscal vigente a 31 de diciembre de 2017 es el siguiente:

- para las participaciones cualificadas, los dividendos contribuyeron a la formación de ingresos en un 40%, para dividendos relacionados con beneficios formados hasta el ejercicio fiscal actual a 31.12.2007, con un 49,72% para dividendos relacionados con beneficios formados después del ejercicio fiscal actual a

Para los dividendos de empresas ubicadas en Estados o territorios con un régimen fiscal privilegiado[61], la cantidad recibida contribuye íntegra-

31.12.2007 y al 58,14% para dividendos derivados por beneficios generados en el ejercicio fiscal siguiente al 31 de diciembre de 2016;

- Para las participaciones no cualificadas, los dividendos estaban sujetos a una retención del 26% sobre el importe total recibido.

La intervención regulatoria, aclarada por el Legislador en el Informe Explicativo de la Ley Presupuestaria de 2018, fue necesaria porque la evolución de la tributación de los ingresos financieros y la reducción progresiva del tipo IRES habían hecho que el régimen fiscal para ingresos derivados de participaciones cualificadas generalmente fuera más favorable que el aplicable a los ingresos de participaciones no cualificadas, mientras que anteriormente el nivel de imposición que incurre el contribuyente en relación con los dividendos derivados de participaciones cualificadas siempre había sido superior al que asumen las plusvalías derivadas de participaciones no cualificadas. Además, para "*no sancionar a los accionistas con participaciones cualificadas en empresas con reservas de beneficios formadas hasta el 31 de diciembre de 2017*", el mismo Legislador ha previsto una regulación transitoria específica que mantiene el régimen fiscal anterior para los beneficios acumulados antes del 1 de enero de 2018, haciendo que contribuyan a la determinación de los ingresos del accionista persona física no emprendedor parcial y en medida variable según el periodo en el que se encuentren productos. Por ello, se ha establecido que el régimen fiscal vigente hasta el periodo fiscal vigente a 31 de diciembre de 2017, derivado de participaciones cualificadas, resuelto desde el 1 de enero de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2022, continúe aplicándose al régimen fiscal vigente hasta el periodo fiscal vigente a 31 de diciembre de 2017.

Los porcentajes de competencia en la determinación de la renta imponible establecidos por el Legislador permiten neutralizar la doble imposición que se crearía entre la sociedad y el accionista; el cambio en el porcentaje sigue a la reducción progresiva del tipo IRES (que hasta el 31 de diciembre de 2007 era del 33%, hasta el 31 de diciembre de 2016 era del 27,5% y posteriormente se redujo aún más al 24%).

[61] La Ley de Estabilidad de 2016 (art. 1, párrafo 142), con efecto a partir del periodo fiscal posterior al en curso el 31 de diciembre de 2015, reescribió el apartado 4 del art. 167 de la TUIR introduciendo (en lugar del Decreto Ministerial de 21.11.2001 sustituido por el Decreto Ministerial de 30.3.2015) un criterio general según el cual se consideran los Estados y territorios con régimen fiscal privilegiado aquellos en los que la disciplina fiscal, también especial, prevé un nivel de imposición nominal (tipo impositivo nominal) inferior al 50% del aplicable en Italia, independientemente de la inclusión del Estado en una lista negra concreta. De conformidad con el nuevo artículo 47-bis de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, introducido por el artículo 5 del Decreto Legislativo 142/2018, se consideran los siguientes con un régimen fiscal privilegiado:

a) en el caso de entidades controladas conforme al art. 2359 del Código Civil, si están sujetos a un nivel efectivo de impuestos inferior a la mitad del que habrían estado sujetos si residieran en Italia;

b) en ausencia del requisito de control, cuando el nivel *nominal de imposición sea inferior al 50% del aplicable en Italia, teniendo también en cuenta cualquier régimen especial que conceda beneficios fiscales a particulares sujetos.*

Arte. 3 del Decreto de "Internacionalización" (Decreto Legislativo nº 209 de 27 de diciembre de 2023), que entró en vigor el 29 de diciembre de 2023, ha hecho ciertas

mente a la formación del ingreso total.

De acuerdo con el art. 67, párrafo 1, letra c) de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, participaciones accionarias que confieran:

- un porcentaje de derechos de voto ejercibles en juntas ordinarias de accionistas superior al 20%, o un porcentaje de participación en el capital o activos superior al 25% (para participaciones en empresas no cotizadas en mercados regulados);
- un porcentaje de derechos de voto ejercibles en juntas ordinarias de accionistas superior al 2%, o un porcentaje de participación en el capital o activos superior al 5% (para empresas cuyos valores se negocian en mercados regulados).

El tratamiento fiscal de los dividendos relacionados con participaciones cualificadas y no cualificadas descrito anteriormente es aplicable incluso si la participación accionaria se refiere a empresas extranjeras (residentes en países distintos a los considerados "*lista negra*"). Al igual que los dividendos de fuentes italianas, estos están sujetos a una retención del 26% por parte del residente que (posiblemente) interviene en la recaudación de dividendos (apartado 4, del artículo 27, del Decreto Presidencial nº 600/1973), aplicable al 100% de la cantidad [62]pagada. Además, conforme al apartado

---

simplificaciones para las entidades obligadas a aplicar las disposiciones sobre las sociedades extranjeras controladas. El mencionado art. 3 modifica la letra a) del párrafo 4 del art. 167 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, que ahora establece que las entidades extranjeras cuyos estados financieros estén sujetos a auditoría y certificación por parte de operadores profesionales autorizadas a hacerlo en el Estado extranjero donde se ubicen las entidades controladas por no residentes, cuyos resultados son utilizados por el auditor de la entidad reguladora para juzgar los estados financieros anuales o consolidados, Si la tributación efectiva de las entidades controladas por no residentes, calculada mediante la proporción entre la suma de los impuestos corrientes pendientes y los activos fiscales diferidos y diferidos registrados en sus estados financieros y el beneficio antes de impuestos del año resultante de dichos estados financieros, no es inferior al 15 por ciento, no serán consideradas entidades paradisíacas. En otros casos, la regla anterior, relativa a la comparación con el tipo impositivo real, sigue siendo válida. En caso de falta de control, la nueva norma no produce consecuencias, ya que debe tenerse en cuenta la tributación nominal.

[62] La redacción anterior del art. 27, párrafo 4, del Decreto Presidencial nº 600/1973 establecía que los dividendos calificados derivados de la inversión en sociedades extranjeras con régimen fiscal no privilegiado estaban sujetos a una retención del 26%, aplicable a la parte imponible que constituyera ingresos para el beneficiario (40%; 49,72%; 58,14%), por cualquier agente de retención residente que interviniera en la recaudación. Esta norma fue derogada por el art. 1, párrafo 1003, letra c, de la Ley nº 205 de 27 de diciembre de 2017 (Ley de Presupuestos de 2018). Por otro lado, la retención del 26% prevista por la nueva redacción del art. 27, párrafo 1, del Decreto

4-bis del art. 27 del Decreto Presidencial nº 600/1973, los impuestos retenidos italianos sobre dividendos e ingresos similares de fuentes extranjeras (recibidos por personas físicas y no relacionados con sociedades) deben ser ejercidos por el agente residente de retención que intervenga en la recaudación "netos de los impuestos retenidos por el Estado extranjero".[63]

Si el dividendo se refiere a una participación cualificada o no cualificada en una empresa residente en un país o territorio con tributación privilegiada, la cantidad recibida pasa a gravar en su totalidad y la retención se aplica, como pago provisional, sobre el 100% del importe recibido (neta la retención realizada por el Estado extranjero).

En este sentido, la Ley Presupuestaria de 2023 (art. 1, párrafos 87-95, Ley 197/2022) preveía la posibilidad de liberar los beneficios y reservas de beneficios de los estados financieros de 2021 no distribuidos a fecha de 1 de enero de 2023 de las empresas extranjeras invertidas en países o territorios con tributación privilegiada en el contexto de actividades empresariales, mediante el pago de un impuesto sustitutivo (a una tasa del 9 o 30 por ciento según la naturaleza de la entidad que posee la participación, si está sujeta a IRES o IRPEF).

De conformidad con las disposiciones combinadas del art. 59 de la TUIR, el Decreto Ministerial de 2 de abril de 2008 y el Decreto Ministerial de 26 de mayo de 2017, los dividendos recibidos por las empresas sujetas a IRPEF (empresarios individuales, s.n.c. y s.a.s.) contribuyen a la formación de ingresos sujetos a impuestos:

- 40% para dividendos relacionados con beneficios formados hasta el ejercicio fiscal actual a 31.12.2007;
- 49,72% para dividendos relacionados con beneficios acumulados después del ejercicio fiscal en curso a 31.12.2007;
- 58,14% para dividendos relacionados con beneficios formados de-

---

Presidencial nº 600/1973. Para los dividendos recibidos directamente, la tributación debe realizarse mediante la autoevaluación del impuesto sustituto conforme al art. 18, párrafo 1, TUIR, sin posibilidad de optar por la tributación ordinaria.

[63] Como aclaró circ. Agenzia delle Entrate nº 26/2004 (§ 4.3), la base para calcular los impuestos retenidos italianos a aplicar en el momento de la recaudación se da el dividendo "original" o ingresos similares netos de la totalidad de impuestos extranjeros aplicados por el donante, incluyendo el caso en que dichos impuestos se hayan aplicado en mayor medida que la prevista por el convenio de doble imposición estipulado por Italia con el País extranjero del que proviene el ingreso. Este principio (la llamada "frontera neta") se aplica tanto en referencia a los impuestos retenidos italianos como en los que se realizan como pago anticipado.

spués del ejercicio fiscal actual a 31.12.2016.

El artículo en cuestión fue modificado por el artículo 1, párrafos 54 y 55 de la Ley 199/2025 (Ley de Presupuestos 2026), que introdujo una condición adicional para poder beneficiarse de la deducción fiscal parcial sobre los dividendos aprobados a partir del 1 de enero de 2026. La nueva restricción requiere la posesión de al menos uno de los dos requisitos que se enumeran a continuación:

- una participación del 5% en el capital social;
- una participación accionaria con un valor fiscal de al menos 500.000 €[64].

Antes de la entrada en vigor de la Ley Presupuestaria de 2026, la participación de la participación en el capital social no era relevante, y mucho menos el valor fiscal de la participación.

Los dividendos en cuestión, tanto en el caso de fuentes italianas como extranjeras, no están sujetos a retención fiscal por ningún motivo.

Para los dividendos derivados de la participación en una empresa residente en uno de los países o territorios con tributación preferencial, el dividendo o ingresos similares pasan a gravarse por la totalidad de la cantidad recibida.

En cuanto a los beneficios recibidos por sociedades y entidades comerciales, la enmienda mencionada a los requisitos para la exención de dividendos, establecida por la Ley Presupuestaria de 2026, también afecta al art. 89 de la TUIR al introducir el nuevo párrafo 2.1, que recuerda los mismos requisitos vistos por los beneficiarios de IRPEF.

Una vez cumplidos estos requisitos, el párrafo 2 del artículo El 89 establece que los dividendos recibidos por sujetos del IRES no contribuyen a la formación de ingresos empresariales en la medida del 95%, ya que están excluidos. De forma similar a los dividendos recibidos de sujetos IRPEF, tanto de fuentes italianas como extranjeras, no se aplica la retención de impuestos por ningún motivo.

También en este caso, se prevé la tributabilidad completa en el caso de dividendos relacionados con participaciones accionariales en entidades residentes en países o territorios con tributación privilegiada.

Para los beneficios de fuentes italianas pagados a no residentes, debe hacerse referencia:

---

[64] Para los titulares de valores e instrumentos financieros mencionados en el artículo 44(2)(a) y contratos mencionados en el artículo 109(9)(b), la exención de dividendos solo se aplicará si se cumple la segunda condición.

- en el arte. 27, párrafo 3, del Decreto Presidencial nº 600/1973;
- en el arte. 27, párrafo 3-ter, del Decreto Presidencial nº 600/1973;
- en el arte. 27-bis del Decreto Presidencial nº 600/1973, si procede;
- a los Tratados de Doble Imposición estipulados por Italia con el Estado de residencia (fiscal) del beneficiario.

El régimen "ordinario" de dividendos pagados por las sociedades a sus accionistas no residentes, regulado por el art. El artículo 27, apartado 3, del Decreto Presidencial nº 600/1973 prevé la aplicación de una retención del 26% (hasta el 30.6.2014, la cantidad de la retención era igual al 20%) sobre el dividendo total recibido, siempre que la participación accionaria de la que se deriva el dividendo no esté relacionada con el establecimiento permanente en Italia de la persona no residente.

Los beneficiarios extranjeros a los que se les aplique el impuesto retenido del 26% podrán solicitar, tras la presentación a las autoridades fiscales italianas de la documentación adecuada de la Administración Estatal extranjera, la devolución del impuesto definitivamente pagado en su país de residencia sobre los mismos beneficios hasta el 26/11 de la retención sufrida en Italia[65].

El artículo 27, apartado 3-ter, establece que los beneficios pagados a sociedades y entidades sujetas al impuesto sobre sociedades en los Estados miembros de la Unión Europea y en los Estados adheridos al Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo (EEE) que se incluyen en la lista mencionada en el decreto del Ministro de Economía y Finanzas emitido conforme al artículo 168-bis de la TUIR[66] El impuesto retenido se realiza por un importe del 1,20%. Como resultado de la Ley Presupuestaria de 2026, los dividendos pagados a estas entidades extranjeras, que no se benefician de la Directiva de "Matriz-Filial", también deben cumplir

[65] Hasta el 31.12.2011, en vigor del impuesto retenido igual al 27%, la devolución era de hasta el 4/9 del impuesto retenido sufrido. La remodulación del importe de la devolución sigue a la modificación del importe del impuesto retenido aplicable y tiene como objetivo mantener sin cambios el peso de los impuestos que pesan sobre el beneficiario extranjero. Como resultado del arte. 3 del Decreto Legislativo nº 66 de 24 de abril de 2014, esta medida se incrementó al 26/11, con efecto a partir del 1.7.2014.

[66] Tras la derogación del artículo 168-bis de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta por el Decreto Legislativo 147/2015 (el llamado "Decreto de Internacionalización"), la referencia a los Estados y territorios que permiten un intercambio adecuado de información mencionado en el mencionado artículo 168-bis debe entenderse como los decretos emitidos conforme al artículo 11, párrafo 4, letra c) del Decreto Legislativo 239/1996 (mencionado en el Decreto Ministerial de 4 de septiembre de 1996 modificado por el Decreto Ministerial de 9 de agosto de 2016).

con los requisitos de participación en porcentaje o valor accionarial[67]. La retención del 1,20%[68] mencionada en el art. 27, párrafo 3-ter, del Decreto Presidencial nº 600/1973 se aplica a los beneficios obtenidos en el ejercicio fiscal siguiente al vigente a 31 de diciembre de 2016[69].

En presencia de los requisitos previstos en el art. 27-bis del Decreto Presidencial nº 600/1973, que traslada a nuestro sistema jurídico las disposiciones de la Directiva 435/90/CEE, más conocida como la directiva "matriz de filiales", es posible no aplicar el impuesto retenido sobre los dividendos pagados a no residentes, perjudicando así el régimen ordinario previsto por el mencionado art. 27, párrafo 3.

El acceso al régimen de "matriz y filial" está sujeto a la aparición de condiciones específicas relacionadas tanto con la naturaleza del accionista no residente (sociedad matriz) como con la participación en la sociedad italiana.

Los requisitos previos que deben existir para la empresa matriz son los siguientes:

- ser una sociedad constituida en una de las formas jurídicas indicadas en la Directiva nº 435/90/CEE;
- residir, a efectos fiscales, en un Estado miembro de la UE, sin posibilidad de ser considerado residentes fuera de la Unión en virtud de un tra-

---

[67] El artículo 1, párrafo 52 de la Ley 199/2025 modificó el párrafo 3-ter del artículo 27 del Decreto Presidencial nº 600 de 29 de septiembre de 1973, haciendo referencia expresa al art. 89, párrafo 2.1, letra a) de la Ley de Impuesto sobre la Renta Consolidada, y además establece, en el caso de dividendos relacionados con instrumentos de capital, la condición del valor tributario de la inversión no inferior a 500.000 €.

[68] El porcentaje del 1,20% se aplica desde el 1 de enero de 2017 (hasta el 31 de diciembre de 2016 el impuesto para este tipo de caudal se fijó en 1,375%). El ajuste, previsto en el párrafo 62 de la Ley de Estabilidad de 2016 (Ley 208/2015), es consecuencia directa de la reducción del tipo nominal del IRES al 24% a partir del periodo fiscal posterior al que estaba en curso el 31 de diciembre de 2016.

[69] La Administración Tributaria, con la Circular nº 26/2009, también ha aclarado que:

- La reducción del impuesto retenido se aplica a empresas y entidades potencialmente sujetas al impuesto de sociedades en su país de residencia, independientemente de la circunstancia para la que el impuesto no sea debido a concesiones o exenciones;
- es necesario que los beneficiarios no residentes presenten al emisor una certificación de residencia y "estatus" fiscal emitida por autoridades fiscales extranjeras;
- No se prevé una presunción de distribución prioritaria para la regulación en cuestión, con la consecuencia de que es obligación del emisor informar al receptor si los dividendos distribuidos se forman con beneficios "anteriores a 2008" (que no pueden beneficiarse de la reducción) o con beneficios producidos a partir de 2008 (una circunstancia que, por el contrario, legitima la reducción del gravamenzo).

tado de doble imposición entre el Estado "de fundación" y un tercer Estado;

- estar sujeto a uno de los impuestos indicados en la misma Directiva 435/90/CEE, sin beneficiarse de regímenes de opción o exención (excepto aquellos limitados territorial o temporalmente);
- poseer la participación accionaria en la empresa italiana de forma continua durante al menos un año.

Otro requisito para la aplicación del régimen en cuestión radica en el tamaño de la participación accionaria que posee el accionista extranjero en la empresa italiana. Originalmente, había un umbral mínimo del 25%. El porcentaje mínimo se ha ido reduciendo progresivamente, inicialmente al 20% con efecto para todas las distribuciones realizadas desde el 1.1.2005; Posteriormente, el porcentaje se redujo al 15% y al 10% a los días 1.1.2007 y 1.1.2009 respectivamente.

También existe una norma anti-evasión, destinada a combatir el fenómeno de los vehículos de propósito especial (las llamadas "*transacciones de conducto*"). De hecho, se establece que si el accionista no residente que recibe el dividendo de fuentes italianas está a su vez controlado (directa o indirectamente) por una o más entidades no residentes en la Unión, el régimen de "matriz subsidiaria" solo se aplica tras demostrar que la sociedad matriz no posee la participación con el propósito exclusivo o principal de beneficiarse del régimen preferencial previsto por la directiva (no tener, es decir, la única función de interponerse entre el sujeto italiano que paga el dividendo y el sujeto no comunitario que es el beneficiario beneficiario).

De conformidad con el artículo 27-bis, párrafo 2, del Decreto Presidencial nº 600/1973, la forma jurídica de la empresa "matriz", su residencia fiscal, así como la sujeción al impuesto sobre sociedades en su país de residencia deben ser probadas mediante documentación específica emitida por las autoridades fiscales extranjeras competentes.

Como alternativa al uso de los regímenes descritos anteriormente, es posible evaluar los efectos de las disposiciones contenidas en los convenios internacionales de doble imposición. Las Convenciones estipuladas por Italia generalmente cumplen con las disposiciones contenidas en el art. 10 del Convenio Modelo emitido por la OCDE.

Los Convenios generalmente prevén una reducción en el impuesto retenido sobre los dividendos pagados por una persona residente en un Estado contratante y recibidos por una persona residente en el otro Estado que sea el titular beneficiario (normalmente los tipos aplicables están en un "rango" entre el 10% y el 15%).

Pasando ahora a la ilustración de la disciplina fiscal prevista para las plusvalías, el arte. 86, párrafo 1, de la TUIR enumera los casos que constituyen plusvalías. Se refieren a activos relacionados con la sociedad "distintos de los indicados en el párrafo 1 del artículo 85". Dado ese arte. 85, párrafo 1 de la TUIR regula los activos de "materias primas", que generan ingresos; se puede concluir que los activos de naturaleza diferente a los de "mercancías" están sujetos a la legislación sobre plusvalías.

Estos términos incluirán, por tanto:

- activos fundamentales para el funcionamiento del negocio, depreciables conforme al art. 102 de la TUIR;
- activos no depreciables, siempre que no entren en la categoría de "activos de bienes". Por ejemplo, terrenos y propiedades patrimoniales en manos de empresas de gestión inmobiliaria.

Entre los casos que generan plusvalías, existen las "transferencias a cambio de contraprestación". Las plusvalías obtenidas mediante contribución, intercambio y *datio in solutum se asimilan a* estos.

Las plusvalías realizadas a través de la venta por contraprestación se determinan por la diferencia entre la contraprestación recibida (neta de los cargos directamente atribuibles) y el coste no amortizado[70] de los activos vendidos.

Por otro lado, en lo que respecta a las plusvalías derivadas de una contribución, se aplican las disposiciones contenidas en el art. 9, apartado 2, de la TUIR para determinar la contraprestación recibida, según la cual "*en el caso de contribuciones o contribuciones a una sociedad, la contraprestación obtenida se considera el valor justo de los activos y cuentas por cobrar* transferidos".

En el caso de una plusvalía obtenida como resultado de un intercambio, si la contraprestación por la venta está representada por activos depreciables y estos se registran en los estados financieros al mismo valor al que se registraron los activos vendidos, "*solo el ajuste que pueda haber sido acordado se considerará una plusvalía*". Si, por otro lado, el valor contable del activo recibido es diferente al relativo al activo vendido, para determinar la plusvalía será necesario tener en cuenta los ajustes recibidos y los valores libros más altos de los activos recibidos en comparación con los vendidos, mientras que los valores libros más bajos y los

[70] En caso de que la depreciación civil y la depreciación fiscal difieran por cualquier motivo (es decir, en presencia de la llamada vía civil de doble imposición), la plusvalía fiscal se determina en relación con la depreciación deducida a efectos fiscales.

ajustes pagados a la contraparte reducirán la plusvalía (hasta el punto de poder lograr una pérdida de capital).

Para plusvalías realizadas hasta el 31.12.2025 sobre activos (tangibles o intangibles) mantenidos durante al menos tres años, conforme al art. 86, párrafo 4, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada, era posible repartir la tributación hasta un máximo de cinco años, a elección del contribuyente.

Con la entrada en vigor del arte. Los párrafos 1 42 y 43 de la Ley 199/2025, Artículo 86, párrafo 4 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, también han sido severamente limitados. A partir de las plusvalías realizadas a partir del 1 de enero de 2026, el mencionado derecho a plazos se limita únicamente al caso de venta de empresas o unidades de negocio propiedad durante al menos 3 años.

La duración de la división de la plusvalía la establece el contribuyente (que puede decidir pagar la plusvalía en cuotas incluso en dos, tres o cuatro años). En cualquier caso, las porciones que se asignarán a los años siguientes deben ser constantes y al contribuyente no se le concede el derecho de revocar o modificar la opción de pago a plazos.

Para el cálculo del periodo de posesión de tres años previsto por la ley, se recogen las disposiciones del art. 2963 del Código Civil o sobre la base del calendario común. Para los activos recibidos por fusión, escisión o contribución de una empresa neutral (artículo 176, párrafo 1, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta), el periodo de tres años debe calcularse a partir de la fecha de adquisición del activo por la empresa absorbida o participante en la fusión, la sociedad escindida o la empresa transferente, y no desde la fecha de la transacción extraordinaria.

De acuerdo con el art. 86, párrafo 4, del TUIR, la elección de la división de las plusvalías debe hacerse en la declaración de la renta; si esto no se presenta, los ingresos relacionados con la plusvalía contribuyen íntegramente en el año en que se considera que la plusvalía se ha realizado.

También para las plusvalías derivadas de participaciones cualificadas realizadas por personas físicas que no son empresarias, en lo que respecta a los dividendos, la Ley Presupuestaria de 2018 sustituyó la progresividad IRPEF *conforme al* art. 67 TUIR por la tributación sustitutiva del 26%, previamente reservada por el art. 5 del Decreto Legislativo nº 461 de 21 de noviembre de 1997 únicamente a plusvalías sobre participaciones no cualificadas.

Los cambios en el régimen de impuestos sobre plusvalías se aplican a otros ingresos realizados a partir del 1 de enero de 2019.

Antes de las enmiendas en cuestión, las plusvalías se gravaban en manos de personas físicas que no eran empresarios:

- en el caso de participaciones cualificadas: hasta un límite del 40% si se realiza antes del 31 de diciembre de 2008; hasta un límite del 49,72% si se realiza entre el 1 de enero de 2009 y el 31 de diciembre de 2017; hasta un límite del 58,14% si se realiza a partir del 1 de enero de 2018;
- en el caso de participaciones no cualificadas, con un impuesto sustitutivo del 26% previsto por el art. 5 del Decreto Legislativo nº 461/1997.

Como resultado de las modificaciones realizadas a los artículos 68 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta y al artículo 5 del Decreto Legislativo nº 461/1997, el impuesto sustitutivo del 26% también se aplica a las plusvalías derivadas de la venta de participaciones cualificadas[71]. Si la participación es propiedad de una persona residente en países o territorios con régimen fiscal privilegiado, la plusvalía es gravable hasta el 100% sin ningún umbral de exención, independientemente de la entidad cualificada o no cualificada relevante (artículo 68, párrafo 4, TUIR).

Se puede evitar la tributación integral, aplicando el régimen ordinario de tributación de las plusvalías sobre las participaciones, si el accionista residente en Italia demuestra que las participaciones no tuvieron el efecto de localizar los ingresos en un paraíso fiscal conforme al art. 68, párrafo 4, TUIR. Lo mismo se refiere a la causa de exención prevista por el art. 167, párrafo 5, letra b), TUIR. Si el transferente residente es capaz de demostrar que el inversor extranjero lleva a cabo una actividad industrial o comercial efectiva (como actividad predominante) en el mercado del Estado extranjero:

- la plusvalía sigue siendo gravable por la totalidad de la cantidad;
- al accionista italiano se le concede un crédito fiscal indirecto conforme al art. 68, apartado 4-bis de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidado, en función de los impuestos pagados por el inversor extranjero sobre los beneficios obtenidos durante el periodo de

[71] Desde el punto de vista de la técnica regulatoria, este resultado se obtuvo con una enmienda específica al art. 5, párrafo 2, del Decreto Legislativo 461/1997 que, anteriormente, mencionaba únicamente las plusvalías de naturaleza no calificada. Dado que la noción de participaciones cualificadas también incluye las acciones de sociedades, incluidas las acciones de sociedades simples, el impuesto sustitutivo del 26% también se aplica a las plusvalías relacionadas con dichas participaciones, conforme al art. 5 del Decreto Legislativo 461/1997.

propiedad de la participación en proporción a las participaciones vendidas y dentro de los límites del impuesto italiano relativo a dichas plusvalías.

El artículo 87 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta establece un régimen fiscal especial para las plusvalías y pérdidas obtenidas por las empresas sujetas al IRES en relación con la realización de participaciones accionariales e instrumentos financieros y similares (el denominado "Impuesto sobre la Renta"). *exención de* participación).[72]

Cuando se cumplen ciertas condiciones, las plusvalías están exentas del 95%, mientras que las pérdidas de capital correspondientes no son totalmente deducibles.

Los requisitos previstos por arte. 87 párrafo 1 de la TUIR, a efectos de la exención, son:

- posesión ininterrumpida de la participación accionaria desde el primer día del duodécimo mes anterior al de la venta (letra A);
- reconocimiento de la inversión bajo activos financieros en los primeros estados financieros cerrados durante el periodo de propiedad (letra B);
- residencia fiscal de la empresa beneficiaria en Estados o territorios distintos a aquellos con tributación privilegiada (letra C);
- Ejercicio por parte de la empresa beneficiaria de una empresa comercial (letra D).

La Ley Presupuestaria de 2026, en línea con las enmiendas introducidas sobre la exención de dividendos, también ha ampliado los requisitos para acceder al régimen PEP, estableciendo además que la exención se aplica exclusivamente a las plusvalías realizadas en relación con una participación accionaria directa en el capital de no menos del 5 por ciento o con un valor fiscal no inferior a 500.000 euros, Para ello, también consideran las participaciones accionarias indirectamente dentro del mismo grupo, teniendo en cuenta cualquier multiplicación producida por la cadena de control.

Con referencia específica al último requisito mencionado anteriormente, que es especialmente relevante para las empresas inmobiliarias, debe señalarse que se presume que el "comercialismo" no existe, sin posibilidad de prueba en contrario, para las empresas

[72] Los porcentajes más bajos de exención se refieren entonces a empresas individuales y sociedades.

implicadas cuyos activos están compuestos principalmente por bienes inmuebles distintos de:

- bienes inmuebles a la producción o intercambio a los que realmente se dirige la actividad empresarial (los llamados "bienes raíces de mercancías");
- plantas;
- Edificios utilizados directamente en el curso de negocios (los llamados "edificios instrumentales para su uso").

Además, el requisito de comercialidad debe considerarse inexistente en todos los casos de actividades dirigidas a la mera gestión pasiva de activos de la que deriva la percepción de la llamada *"Protección de Activos".ingresos pasivos*[73].

De acuerdo con el art. 87, párrafo 5 de la TUIR, para las participaciones en sociedades holding, los requisitos de residencia fiscal y comercialización:

- se refieren a empresas de propiedad indirecta;
- Se producen cuando estos requisitos existen respecto a las empresas en las que participan y que representan la mayor parte del valor de los activos corporativos del participante.

En cuanto a los transferentes extranjeros, si residen en la UE o el EEE, art. 1 co. 59 de la Ley nº 213 de 30.12.2023 (Ley Presupuestaria 2024) introdujo el art. 68 párrafo 2-bis de la TUIR, que extendió el régimen PEX también a estas materias. Según esta disposición, las plusvalías sobre participaciones cualificadas realizadas por sociedades y entidades no residentes sin un establecimiento permanente italiano contribuyen a la formación de ingresos por un 5% del importe correspondiente si se cumplen los requisitos de la arte. 87, párrafo 1, letras a), b), c) y d) del TUIR.

Cabe señalar que, a fecha de 1.1.2024, otros ingresos incluyen plusvalías obtenidas por la venta de propiedades sobre las que se hayan realizado intervenciones con el llamado "Superbonus", mencionado en el art. 119 del Decreto Legislativo 34/2020, que terminó hace no más de 10 años en el momento de la transferencia.

De acuerdo con el art. 1, párrafos 64-66, de la Ley Presupuestaria de 2024, en los siguientes 10 años desde el finalización de las obras facilitadas con el Superbono, la venta de bienes inmuebles es relevante a

[73] Circ. Agenzia delle Entrate 7/2013, § 5.

efectos del impuesto sobre la renta.

Las excepciones a esta regla son ciertas propiedades llamadas excluidas, a saber:

- adquirida por herencia;
- que han sido utilizados como residencia principal del cedente o de sus familiares durante la mayor parte de los 10 años previos a la transferencia o, si ha transcurrido un periodo inferior a 5 años entre la fecha de compra o construcción y la transferencia, durante la mayor parte de ese periodo.

En cuanto a los métodos para determinar los costes inherentes al cálculo de la plusvalía, modificando el art. 68, párrafo 1 de la TUIR, se establece que:

- si las intervenciones Superbonus se han completado durante no más de 5 años en el momento de la transferencia, no se tienen en cuenta los gastos relacionados con dichas intervenciones si el incentivo se ha utilizado hasta el 110% y las opciones de "cesión de crédito" relativas a la deducción debida o el "descuento por factura", referido en el art. 121 párrafo 1 letras a) y b) del Decreto-Ley 34/2020;
- si las intervenciones de Superbonificación se han concluido durante más de 5 años, pero dentro de los 10 años en el momento de la transferencia, se tiene en cuenta el 50% de los gastos si el beneficio se ha utilizado hasta el 110% y si se han ejercido las opciones de transferencia o descuento mencionadas.

Se entiende que para las mismas propiedades adquiridas o construidas, en la fecha de venta, durante más de 5 años, el precio de compra o coste de construcción, tal como se ha determinado anteriormente, se revalora en función del cambio en el índice de precios al consumidor para hogares de clase trabajadora y de oficina.

Sin embargo, a las mencionadas plusvalías es posible aplicar un impuesto sustitutivo de IRPEF en la medida del 26%, a lo que se refiere el art. 1 co. 496 de la Ley 266/2005.

Por último, debe señalarse que la Ley Presupuestaria de 2026 (Ley nº 199/2025) ha vuelto a proponer, en el art. 1, párrafos 35 a 41, como alivio fiscal solo para el año 2026, la posibilidad de que las sociedades anónimas y sociedades comerciales cedan o transfieran a sus accionistas bienes inmuebles que no sean fundamentales para el funcionamiento del negocio. Este régimen permite someter cualquier ganancia fiscal a una tributación sustitutiva de impuestos sobre la renta y IRAP en un grado del 8% (10,5% para las empresas consideradas no operativas en al menos

dos de los tres periodos fiscales anteriores al actual en el momento de la cesión, venta o transformación).[74]

El régimen de facilitación también permite determinar la plusvalía a partir del valor catastral de la propiedad, como alternativa al valor normal o a la contraprestación acordada.

La operación de "expulsión" del activo de los activos de la empresa debe completarse antes del 30 de septiembre de 2026, con el pago del 60% del impuesto sustitutivo en la misma fecha y el 40% restante antes del 30 de noviembre de 2026.

El pago del impuesto sustitutivo por parte de la empresa libera al accionista cesionario de una tributación adicional limitada a los valores superiores sujetos a impuesto. El coste fiscalmente reconocido de la participación accionaria que posee el accionista se reduce en el valor normal de los activos recibidos, netos de cualquier deuda contraída.

La cesión y transferencia del activo al accionista son relevantes tanto a efectos del IVA, con el pago del impuesto debido según los procedimientos ordinarios (y, si el beneficiario de la cesión/venta del activo es una persona sujeta a impuestos por IVA, será necesario proceder con la aplicación del mecanismo de recargo inverso), o en consideración al principio de la alternativa, del impuesto de registro en una cantidad proporcional, reducido al 50% en comparación con lo que normalmente se prevee, además del pago de impuestos hipotecarios y catastrales en una cantidad fija.

4.8. Tributación de los cambios en los inventarios, su deducción y su renta realizada

Como ya se ha señalado en la introducción, las "propiedades de mercancías", cuya venta genera ingresos y no plusvalías, se consideran propiedades a las que se dirige la actividad de la empresa. Para ello, el objeto de la actividad de la empresa se identifica en base a los estatutos o, en cualquier caso, a la actividad realmente realizada: normalmente se trata de edificios construidos o renovados para la venta por empresas de construcción y renovación inmobiliaria o terrenos y edificios adquiridos para reventa por la empresa compradora y vendedora inmobiliaria.

La Resolución Ministerial nº 9/1730 del 12 de julio de 1982 aclaró que la inclusión en el balance como activos corrientes o activos fijos no es en sí

[74] La operación de cesión se lleva a cabo cancelando las reservas de capital. Si entre las reservas canceladas hay reservas suspendidas fiscalmente, el tipo para estas reservas se aplica al 13%.

misma un elemento decisivo para determinar el tratamiento fiscal aplicable a las propiedades en cuestión. El factor discriminatorio está representado en realidad por su destino real, respectivamente, para la puesta en el mercado o para la gestión de ingresos. En particular, según la resolución, el registro entre activos fijos y el arrendamiento por períodos significativos constituyen elementos suficientes y adecuados para considerar que son bienes patrimoniales, y no bienes, cuya venta genera plusvalías y no ingresos, especificando sin embargo que "para identificar la categoría a la que pertenece el bien en cuestión, es necesario [...], un análisis ocasional sobre casos individuales".

El artículo 2426(9) del Código Civil italiano establece que "los inventarios, valores y activos financieros que no constituyan activos fijos se registrarán al coste de compra o producción, calculado conforme al párrafo 1, o al valor realizable que pueda inferirse de las tendencias del mercado, lo que sea menor. Este valor inferior no puede mantenerse en los estados financieros posteriores si las razones han desaparecido". Por lo tanto, a efectos del valor en libro, son relevantes los siguientes:

- Coste de compra: Este coste, que se incurre en el caso de una adquisición externa, se forma por el precio real de compra más cargos auxiliares (por ejemplo, tasas notariales por la redacción de la escritura de compra, tasas por el registro de la escritura en sí, etc.);
- Coste de producción: Este coste, que se incurre en el caso de la producción interna del bien, incluye el coste de compra (tal como se definió anteriormente) y los costes de producción o procesamiento. Incluirá todos los costes directos e indirectos para la parte razonablemente atribuibles al producto relacionados con el periodo de fabricación y hasta el punto desde el cual el bien pueda utilizarse. La asignación de los gastos generales debe realizarse según criterios que correspondan a las características particulares del proceso productivo, y los gastos anómalos o excepcionales también deben excluirse del coste de producción. El coste de producción también puede incluir 'cargos financieros, relacionados con la financiación de la fabricación interna o de terceros, por la parte razonablemente atribuible al producto y hasta que el bien pueda ser utilizado[75]'.

[75] Véase el artículo 2426 del Código Civil italiano, nº 1, expresamente mencionado en el nº 9 del mismo artículo.

En este sentido, la norma contable nº 13[76] especifica que la regla general es excluir los cargos financieros del coste de inventarios. Sin embargo, en los casos en que se haya solicitado claramente un préstamo contra elementos específicos que requieren un proceso de producción de varios años antes de ser vendidos (como en el caso de la construcción de un edificio), el gasto relacionado por intereses puede incluirse entre los costes, limitado al periodo de producción y siempre que la carga de intereses haya sido realmente incurrida, está claramente indicado en las notas a los estados financieros y el valor de los inventarios no supera el valor neto realizable de los inventarios.

Las propiedades de las materias primas contribuyen a la formación de ingresos según los resultados del estado de resultados a través de:

- ingresos por ventas;
- el cambio en los inventarios;
- Costes de construcción.

Desde el punto de vista fiscal, estas propiedades, hasta su finalización y venta, contribuyen a la formación de ingresos empresariales como un cambio en los bienes finales conforme al artículo 92 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, sobre cuya base se valoran en función de los costes específicos registrados en los estados financieros.

Dado que estos son activos valorados en función de costes específicos, la devaluación de los mismos no se reconoce a efectos fiscales, dada la falta de referencia, en el contexto del párrafo 5 del artículo 92, a los activos valorados a costes[77] específicos. Por el contrario, por coherencia, los valores más altos atribuidos al aumento del valor de los inventarios de activos valorados a coste específico son irrelevantes a[78] efectos fiscales.

Los costes de compra o construcción deben considerarse, desde un punto de vista fiscal, en cumplimiento de los principios contables correctos[79]. Sobre la base del artículo 83 de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada, *"se aplicarán los criterios de calificación, asignación temporal y clasificación en los estados financieros previstos por las normas contables respectivas, también mediante derogación de las disposiciones de los siguientes artículos de esta sección*".

En cuanto a los costes a incurrir en los años posteriores al que se obtuvieron los ingresos por ventas inmobiliarias (por ejemplo, obras de urba-

---

[76] Véase OIC 13, párrafo 39.

[77] Véase R.M. 12 de noviembre de 2013, nº 78/E y Respuesta a la solicitud de resolución nº 60 de 19 de febrero de 2020.

[78] Véase Agencia de Hacienda, Circular del 14.5.2014, nº 10/E. párr. 6.2.

[79] Véase OIC 13 par. 16, 17 y 18.

nización), la Administración Tributaria ha especificado repetidamente[80] que estos costes no son relevantes para la evaluación de inventarios y que solo se comparan con los ingresos cuando se obtienen estos últimos.

Por otro lado, en lo que respecta al coste fiscal de los bienes raíces de mercancías[81], también incluye los costes auxiliares directamente atribuibles (excluyendo los gastos generales) y los intereses relacionados con los préstamos para su construcción o renovación.

La venta de bienes inmuebles genera un componente de ingresos relevante fiscalmente como ingreso, que, al igual que los costes relacionados, se reconoce en cumplimiento de los criterios contenidos en las normas contables.

En relación con los contratos provisionales y los contratos plurianuales, tasados a efectos fiscales conforme al art. 92, párrafo 6, y art. 93 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, debe señalarse que el régimen fiscal pertinente ha sido modificado por el art. 9 y 13 del Decreto Legislativo nº 192 de 13 de diciembre de 2024. Con las innovaciones introducidas por el mencionado Decreto Legislativo nº 192/2024, el Legislador pretendía atribuir el reconocimiento fiscal a los criterios de valoración utilizados en los estados financieros, eliminando así la necesidad de realizar cambios en la declaración de impuestos y eliminando así la llamada doble vía contable-impuesto. Específicamente, a partir del periodo fiscal posterior al vigente a 31 de diciembre de 2023, las empresas que contabilizan contratos provisionales según el método del porcentaje de finalización, de acuerdo con los principios contables correctos, también aplican dicho método para determinar los ingresos empresariales. Por el contrario, las empresas que contabilizan contratos plurianuales valorando los inventarios en los estados financieros mediante el método de costes y asignando los honorarios al año en que se entregan las obras o se completan los servicios y suministros (apartándose del criterio habitual del porcentaje de finalización), de acuerdo con los principios contables correctos, también aplican este método para determinar los ingresos empresariales.

4.9. El *Exención de participación*

[80] Véase R.M. 22 de octubre de 1981 n. 9/2940, R.M. 5 de marzo de 1998 n. 14/E, R.M. 2 de junio de 1998 n. 52/E.

[81] Artículo 110, párrafo 1, letra b) de la Ley de Impuesto sobre la Renta Consolidada.

Las normas relativas a las participaciones exentas (el llamado *régimen de exención de participación*, "pex"), establecidas en el artículo 87 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, constituyen una norma sistémica, ya que, junto con las normas sobre la exclusión (parcial) de la tributación de dividendos y la no deducibilidad de las reducciones de acciones, cumplen la función de evitar la doble tributación económica de los ingresos generados por las empresas y distribuidos a los accionistas.

De acuerdo con el artículo 87 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, las plusvalías derivadas de la venta de participaciones en sociedades no contribuyen a la formación de ingresos ya que están exentas en una medida del 95%. Cabe señalar que esta norma ha sido objeto de varios cambios regulatorios. En particular, en el texto de la norma vigente desde el periodo fiscal posterior al que está en curso el 31 de diciembre de 2023, deben cumplirse los siguientes requisitos para poder aplicar dicho régimen:

- posesión ininterrumpida de la participación accionarial durante doce meses (párrafo 1, letra a))[82];
- clasificación en la categoría de activos financieros en los primeros estados financieros cerrados durante el periodo de posesión (párrafo 1, letra b));
- residencia fiscal o ubicación de la empresa o entidad beneficiaria en Estados o territorios distintos de aquellos con régimen fiscal privilegiado identificado en base a los criterios mencionados en el artículo 47 bis, apartado 1, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada (o, alternativamente, la demostración, también tras el ejercicio de la resolución mencionada en el mismo artículo 47 bis, apartado 3, de la existencia de la condición mencionada en el párrafo 2, letra b) del mismo artículo) (párrafo 1, letra c)). En particular, conforme al artículo 47 bis, apartado 1, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, se considera que las empresas

[82] En caso de la transferencia de un negocio, bajo un régimen de neutralidad fiscal, la participación recibida a cambio se considera registrada como un activo financiero fijo con la misma antigüedad que los activos de la sociedad transferida (artículo 176, apartado 4, TUIR). De hecho, en cuanto a la antigüedad de las participaciones recibidas por el transferente como resultado de la contribución, la práctica administrativa ha sostenido, desde las sentencias más recientes, que debe estar vinculada a la antigüedad de la empresa en su conjunto, independientemente de la antigüedad de los activos y pasivos individuales que la componen (véase la Circular nº 36/E/2004; véase la Resolución nº 57/E/2008; véase la Resolución nº 337/E/2009). Sin embargo, esta interpretación ha sido detenida como resultado de la orden del Tribunal Supremo del 22 de marzo de 2023, nº 8235, que aún no ha sido reemplazada.

con inversión residen en paraísos fiscales:

- que cumplan la condición mencionada en el párrafo 4, letra a) del art. 167 de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada, es decir, cuyo nivel de tributación efectiva sea inferior al 15% del italiano[83], para participaciones accionarias de control conforme al artículo 167, apartado 2, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada (conforme al artículo 47 *bis*, párrafo 1, letra a));
- cuyo nivel de tributación nominal es inferior al 50% del nivel italiano, para participaciones accionarias que no cumplen el requisito de control, teniendo también en cuenta cualquier régimen fiscal especial (conforme al artículo 47 *bis*, párrafo 1, letra b));
- en el nuevo régimen, por disposición reguladora expresa contenida en el artículo 47 *bis*, párrafo 1, los Estados o territorios pertenecientes a la Unión Europea o al Espacio Económico Europeo nunca se consideran regímenes fiscales privilegiados;
- ejercer por la sociedad beneficiaria de una empresa comercial según la definición del artículo 55 de la TUIR (llamado requisito de "comercialidad") (párrafo 1, letra d)). El requisito de comercialidad no se requiere en relación con las plusvalías obtenidas tras la venta de participaciones en empresas cuyos valores se negocian en mercados regulados, así como en relación con aquellas realizadas mediante ofertas públicas.

El requisito mencionado en la citada letra c) del apartado 1 del artículo 87 – es decir, la residencia fiscal de la sociedad invertida – debe existir, de forma ininterrumpida, desde el primer periodo de posesión o, para participaciones accionarias mantenidas durante más de cinco periodos fiscales y transferidas a personas que no pertenezcan al grupo del cedente, limitado a los cinco periodos fiscales previos a la realización; mientras que el requisito al que se refiere el párrafo 1, letra D) —es decir, el ejercicio de una empresa comercial— debe existir de forma ininterrumpida, en el momento de la realización, al menos desde el inicio del tercer periodo

---

[83] En referencia a los criterios para determinar el nivel real de imposición, la disposición fue modificada de la siguiente manera por el Decreto Legislativo nº 209 de 27 de diciembre de 2023, que implementó la reforma fiscal en el ámbito de la fiscalidad internacional, que introdujo una simplificación de la disciplina de las llamadas "Autoridades Fiscales". *Empresas Extranjeras Controladas* ("CFCs"). Por favor, consulte la versión anterior del volumen para una discusión más completa sobre la legislación relativa a los CFC.

fiscal anterior a la propia realización[84].

En el caso de participaciones accionarias en empresas cuya actividad consiste exclusiva o predominantemente en la adquisición de participaciones, los requisitos mencionados en las letras c) y d) se refieren a las sociedades beneficiarias y se consideran cumplidos cuando existen respecto a las empresas con participación que representan la mayoría del valor de los activos del accionista.

El propósito del régimen *de exención de participación* es fomentar la circulación —en forma de participación— de complejos empresariales que tengan la naturaleza de sociedades reales funcionales para el ejercicio de actividades empresariales, dotadas de capacidad, incluso potencial, para llevar a cabo una actividad productiva/comercial. En otras palabras, el régimen en cuestión solo se aplica en los casos en que los activos de la empresa beneficiaria se consideran una sociedad y esta última se utiliza en el ejercicio de actividades empresariales.

Para ello, según las aclaraciones de las Autoridades Fiscales[85], es crucial que la empresa inversora cuente con una estructura operativa adecuada (aunque solo sea potencialmente) para el inicio del proceso productivo.

---

[84] En este sentido, en caso de que la sociedad beneficiaria esté constituida por menos de tres años, según las indicaciones de la Administración Tributaria (Circulares n.º 36/E/2004 y 7/E/2013), debe hacerse referencia al periodo más corto entre la escritura de constitución y la venta de la participación. Sin embargo, la propia Administración ha especificado que este principio no se aplica en el caso de transacciones extraordinarias (mencionando expresamente fusiones y escisiones). Con la Resolución nº 227/E de 2009, se confirmó la aplicación del principio de continuidad también a la hipótesis de la transferencia de una unidad de negocio a una empresa recién establecida. La resolución nº 163/E de 2005 trata el caso del arrendamiento de la única empresa propiedad del inversor, considerándolo un caso de interrupción del requisito de comercialidadpara el otorgante, con consiguiente salida del régimen *PEX*.
Por favor, consulte versiones anteriores de este volumen para un examen más detallado.
Con referencia a la jurisprudencia expresada sobre la existencia o no del requisito de comercialismo, previsto en el art. 87, párrafo 1, letra d), de la TUIR, ya en fase de *puesta en marcha*, merece la pena mencionar: Tribunal de Casación 12.12.2019, n.º 32582, Tribunal de Casación 02.12.2021, n.º 38066, Tribunal de Casación 28.02.2023, n.º 6093 y más recientemente Tribunal de Casación 02.06.2025, n.º 14800 (con la sentencia en cuestión, en relación con la relación entre propiedades en construcción y PEX, el Tribunal de Casación estableció que, para la aplicación del régimen facilitado por PEX, el requisito de comercialidad conforme al artículo 87, párrafo 1, letra d), de la TUIR también puede reconocerse en la fase de construcción de una propiedad instrumental, siempre que esta esté orientada al inicio efectivo de la actividad empresarial para la que se constituyó la sociedad.

[85] Véase la Agencia de Hacienda, Circular del 29.3.2013, nº 7/E.

También es importante especificar que la verificación de la existencia del requisito de comercialidad no puede basarse únicamente en el contenido formal del propósito corporativo, sino que debe ser determinada concretamente, en base a la actividad realmente realizada por la empresa[86].

Con referencia específica al sector inmobiliario, la disposición en cuestión establece una presunción absoluta que excluye el requisito de "comercialidad" respecto a las empresas cuyo valor de activos[87] consiste principalmente en bienes inmuebles distintos a aquellos a los que la producción o intercambio se dirige realmente la actividad de la empresa (la llamada "actividad comercial")."propiedades de mercancía"), así como por plantas y edificios utilizados directamente en el curso de los negocios (los llamados "bienes raíces")."propiedades instrumentales")[88].

Por principio, por tanto, la disposición del artículo 87, apartado 1, letra d) de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada excluye de la aplicación de la disciplina en cuestión, sin posibilidad de prueba en contrario, a la llamada gestión inmobiliaria, cuya actividad consiste principalmente en el mero alquiler de bienes inmuebles a terceros.

Como se especifica en la Circular nº 36/E/2004, la Agencia de Hacienda ha observado que, en general, los edificios alquilados, incluidos los contratos de arrendamiento comercial, no se consideran utilizados directa-

---

[86] Primero con la circular del 29.3.2013, nº 7/E, y luego con la respuesta a la solicitud de resolución nº 502 del 28.11.2019, la Administración Tributaria aclaró que "*existe una 'empresa comercial' para fines PEX en caso de que la empresa invertida esté equipada con una estructura operativa adecuada para la producción y/o comercialización de bienes o servicios que puedan generar ingresos. También se considera que existe el requisito de comercialidad en caso de que la empresa tenga la capacidad, incluso solo el potencial, de satisfacer la demanda del mercado en tiempos técnicos razonablemente esperados en relación con las especificidades de los sectores económicos a los que pertenece*". Con referencia a la existencia del requisito de comercialidad mencionado en la letra d) del párrafo 1 del art. 87 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, véase también las respuestas a la solicitud de resolución nº 33/2021, nº 744/2021, nº 354/2022 y, más recientemente, nº 96/2024.

[87] Según las Autoridades Fiscales, la valoración de los activos que se van a adquirir para verificar la prevalencia de las propiedades debe hacerse en valores actuales y no en valores en libro; Por lo tanto, la comparación a realizar es entre el valor actual de las propiedades y el valor actual del total de activos (cf. Circular del 29.03.2013, nº 7/E, y Respuesta a la resolución nº 744/2021).

[88] Sobre el alcance de aplicación de este requisito y la coordinación con la disciplina de la transferencia de negocios, véase la sentencia del Tribunal Supremo nº 12138, presentada el 8.05.2019.

mente en el ejercicio del negocio, salvo en los casos en que el arrendamiento de los edificios no sea relevante de forma autónoma, pero esté funcionalmente vinculado a una serie de servicios relacionados que afectan significativamente a Determinación de las tarifas acordadas.

Como establece la Agencia de Hacienda con la Circular nº 7/E/2013, el requisito de comercialidad exigido por la disposición del artículo 87 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta no es satisfecho por las empresas de gestión inmobiliaria cuya actividad parece caracterizarse de manera esencial y decisiva por el mero alquiler de las propiedades y la recepción de las rentas correspondientes (la llamada "gestión pasiva"). Sin embargo, el requisito mencionado existe en presencia de la llamada "gestión activa" del complejo inmobiliario, demostrada por la realización de una actividad que consiste en la ejecución de una serie de servicios complementarios y funcionales para el uso unitario del complejo inmobiliario con fines distintos al mero disfrute del mismo, ya que es sintomático de la existencia de su propia estructura organizativa y operativa por parte de la sociedad arrendadora y, por lo tanto, el uso directo de los edificios en la operación de la empresa. Por ejemplo, se indican propiedades que forman parte de complejos inmobiliarios con un único destino, como pueblos turísticos, centros deportivos, centros comerciales.

Para establecer una gestión activa del complejo inmobiliario, es esencial determinar la oferta de servicios complementarios, tanto cualitativa como cuantitativamente.

En cuanto al perfil cuantitativo, los servicios deben ser de magnitud significativa, lo que aclara que ciertamente existen servicios significativos en los que los ingresos derivados de la gestión activa son mayores que los ingresos derivados de alquileres o arrendamientos. También debe señalarse que, entre los ingresos derivados de la gestión activa, relevantes para el requisito de comercialidad, no se pueden contar los meros débitos o reversiones de costes generales de servicios, incluidos en la renta o facturados por separado.

En cuanto al perfil cualitativo, los servicios deben abarcar el conjunto inmobiliario y deben evaluarse según el uso unitario de los propios edificios. Esto debe incluir, por ejemplo, la gestión administrativa y financiera de las actividades realizadas dentro del complejo de edificios, la gestión de licencias y autorizaciones administrativas, publicidad/promoción, mantenimiento/limpieza, etc.

Los servicios que son decisivos para la cualificación de la gestión activa suelen ser los proporcionados por la empresa que arrenda, incluso mediante contratos de arrendamiento comercial, el complejo inmobiliario;

sin embargo, estos servicios también pueden ser externalizados, pero en este caso debe existir una actividad de coordinación eficaz, es decir, debe existir al mismo tiempo dentro de la empresa arrendadora, existe su propia estructura organizativa y operativa, funcional para la prestación de servicios o la coordinación de servicios externalizados.

Si el alquiler se determina de manera unitaria y se refiere tanto al alquiler de la propiedad como a los servicios integrados prestados, para identificar la parte correspondiente a la propiedad, también se puede consultar los estudios del OMI (Observatorio del Mercado Inmobiliario). Las cotizaciones de OMI también pueden ser utilizadas por organismos de control para verificar la adecuación de la relación entre los ingresos por alquiler y los ingresos de los servicios prestados.

En resumen, la importancia de los servicios prestados, en comparación con la mera actividad de alquiler, significa que los edificios que forman parte del complejo inmobiliario al que se refieren esos servicios pueden clasificarse entre los activos utilizados directamente en la operación del negocio, haciendo así accesible el régimen *de exención de participación*[89].

Finalmente, en referencia a las plusvalías realizadas por entidades no residentes, se destacan brevemente los siguientes cambios fiscales.

Ley nº 197 de 29 de diciembre de 2022 (la llamada Ley Presupuestaria para el ejercicio fiscal 2023, art. 1, párrafos 96 y siguientes), que inserta en el art. 23 de la TUIR, párrafo 1-bis, modifica el régimen fiscal de las plusvalías realizadas por entidades no residentes (físicas y empresas) tras la venta de participaciones en empresas no residentes si su valor proviene en partes significativas de propiedades ubicadas en Italia.

En particular, el nuevo párrafo 1-bis del mencionado artículo 23 establece que otros ingresos obtenidos mediante la venta mediante contraprestación de participaciones en sociedades y entidades no residentes, cuyo valor más de la mitad derive, en cualquier momento durante los 365 días previos a su venta, se considerarán producidos en Italia. directa o indirectamente, de bienes inmuebles situados en Italia; La disposición no se aplica en relación con la venta de valores negociados en mercados regulados.

---

[89] Sobre este punto, cabe mencionar la Respuesta de la Agencia de Hacienda a la Resolución nº 404 del 29 de julio de 2023, en la que la Agencia de Hacienda aportó aclaraciones, sobre el IVA y el impuesto de registro, sobre la venta de un complejo inmobiliario arrendado.

Arte. 5 del Decreto Legislativo nº 461/1997 donde, tras el párrafo 5 (exención del impuesto sustitutivo del 26%), se inserta un nuevo párrafo 5-bis que establece que las disposiciones del párrafo 5 no se aplican a los ingresos derivados de la venta de participaciones en empresas y entidades no negociadas en mercados regulados, cuyo valor sea superior a la mitad, deriva, en cualquier momento durante los 365 días previos a su transferencia, directa o indirectamente, de bienes inmuebles situados en el territorio del Estado.

A efectos de la aplicación de las disposiciones en cuestión, no se consideran bienes inmuebles cuya producción o intercambio está realmente dirigido por la actividad empresarial, así como aquellos utilizados directamente en la operación del negocio.

Finalmente, las disposiciones en cuestión no se aplican a las plusvalías realizadas por empresas de inversión colectiva ("UCI") identificadas por el art. 1, párrafo 633, de la Ley nº 178 de 30 de diciembre de 2020 (es decir, UCIs conforme a la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 2009, y UCIs no conforme a la mencionada Directiva 2009/65/CE, cuyo gestor está sujeto a formas de supervisión en el país extranjero en el que esté establecido conforme a la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2011, establecida en los Estados miembros de la Unión Europea y en los Estados parte del Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo ("EEE"), que permiten un intercambio adecuado de información).[90]

Por último, cabe señalar que la Ley nº 213 de 30 de diciembre de 2023 (la llamada Ley de Presupuestos para el ejercicio fiscal 2024) introdujo la ampliación del régimen de Exención de Participación a las entidades no residentes (artículo 1, párrafo 59).

En detalle, con una enmienda al art. 68 de la TUIR, se inserta un nuevo párrafo 2-bis conforme al cual, para las empresas y entidades comerciales residentes en un Estado de la UE o del EEE, las plusvalías derivadas de (i) la venta de participaciones "cualificadas" conforme al art. 67, apartado 1, letra c), de la TUIR, y (ii) cumplir con los requisitos para aplicar la *Exención de Participación conforme al* art. 87, párrafo 1, letras a), b), c) y d) de la TUIR.

Las plusvalías gravables por el 5% de su importe se suman algebraica-

[90] Consideraciones importantes sobre las innovaciones introducidas por las disposiciones mencionadas fueron formuladas por la Agencia de Hacienda como parte de la videoconferencia "Telefisco 2023" del 26.01.2023 (véase la pregunta nº 10) y en la respuesta a la resolución nº 175/2025, así como por Assonime con la circular nº 23 del 1.08.2023, a la que se hace referencia para un examen más completo y exhaustivo.

mente a la parte correspondiente de las pérdidas de capital relacionadas. Sin embargo, si las pérdidas de capital son mayores que las plusvalías, este exceso puede deducirse, hasta el 5% del importe de las plusvalías de los siguientes periodos, pero no más allá del cuarto, siempre que se indique en la declaración de impuestos correspondiente al periodo fiscal en el que se realizaron las pérdidas de capital.

De estas nuevas disposiciones se deduce que, a partir del 1 de enero de 2024, las plusvalías realizadas por sociedades y entidades comerciales no residentes, si también tributan en Italia, estarán sujetas al impuesto sustitutivo del 26% sobre solo el 5% del importe correspondiente[91].

4.10. La regulación de las empresas pantalla

La regulación de las "sociedades no operativas" – también conocidas como "sociedades pantalla" – se creó con el objetivo de combatir a las empresas que, independientemente del propósito corporativo adoptado, gestionan sus activos esencialmente en interés de los accionistas sin ejercer una actividad efectivade Enterprise. El reglamento en cuestión pretende desalentar la proliferación y permanencia de empresas, establecidas incluso sin fines esquivos, pero sin objetivos empresariales concretos, o empresas que no lleven a cabo ninguna actividad [92]emprendedora.

En términos generales, se presume que las sociedades pantalla son sociedades y sociedades residentes a efectos fiscales en Italia y sociedades y entidades no residentes de todo tipo, con establecimiento permanente en el territorio del Estado[93], que no ejercen una actividad económi-

---

[91] Con la Resolución 33/E del 04.06.2025, se estableció el código fiscal "1864" para el pago, mediante el formulario F24, del impuesto sustitutivo derivado de las plusvalías derivadas de la venta de participaciones cualificadas realizadas por empresas y entidades no residentes conforme al artículo 68, párrafo 2-bis, de la TUIR. Además, la Agencia de Hacienda proporcionó importantes aclaraciones e instrucciones operativas sobre la disciplina introducida por las disposiciones mencionadas, mediante la circular nº 17/E del 29.07.2024 y por Assonime con la circular nº 10 del 02.05.2024, a la que se hace referencia para un examen más completo y en profundidad.

[92] Véase Agencia de Hacienda, Circular nº 5/E/2007 y Circular, nº 7/E/2013.

[93] Por otro lado, las sociedades simples, entidades comerciales, entidades no comerciales, consorcios, cooperativas y mutuas de seguros, y las sociedades y entidades no residentes sin establecimiento permanente en Italia no entran dentro del ámbito de disciplina de las sociedades pantalla, salvo que se determine la inversión extranjera. Véase la Agencia de Hacienda, Circular del 4 de mayo de 2007, nº 25/E.

ca efectiva, sino que se limitan al mero disfrute de los frutos de los activos que forman parte de los activos de la empresa. Un ejemplo recurrente es el de las empresas inmobiliarias que simplemente disfrutan.

En esencia, es una norma anti-evasión basada en la suposición de que algunos activos bien identificados (por ejemplo: participaciones accionariales, préstamos, bienes inmuebles, otros activos tangibles e intangibles) pueden, de manera objetiva, generar un nivel mínimo de ingresos.

Más concretamente, conforme al art. 30 de la Ley nº 724/1994, los asuntos indicados anteriormente se consideran "no operativos" cuando el importe total de ingresos, aumentos en inventarios e ingresos, excluyendo ingresos extraordinarios, resultantes del estado de resultados, es menor que la suma de los importes resultantes de la aplicación de ciertos porcentajes (los llamados ensayos operativos o ingresos mínimos presuntos) establecidos por el párrafo 1, letras de a) a c), de arte. 30 de la Ley nº 724/1994. En este sentido, cabe destacar que el arte. El 20 del Decreto Legislativo nº 192 de 13 de diciembre de 2024 (sobre la "Revisión del régimen del impuesto sobre la renta (IRPEF-IRES)") ha redeterminado, en relación con ciertas categorías de activos, el cálculo de los porcentajes de las sociedades pantalla. Concretamente, el arte. El artículo 20 del mencionado Decreto redujo a la mitad los coeficientes para calcular los ingresos mínimos presuntos y los ingresos mínimos presuntos relativos a bienes inmuebles y participaciones, lo que llevó efectivamente a un estrechamiento del alcance de los sujetos considerados no operativos. Los tipos introducidos más recientemente se aplican a partir del periodo fiscal posterior al que está en curso el 31 de diciembre de 2023. Según lo especificado en el Informe Explicativo al Decreto Legislativo nº 192/2024, esta intervención fue necesaria para incorporar las observaciones de la Comisión de Finanzas de la Cámara de Diputados, donde, en el contexto de la regulación de sociedades pantalla, solicitó *"prever la aplicación del artículo 9, párrafo 1, letra b) de la Ley nº 111 de 2023, que redetermina las tasas de las categorías de activos cuya supuesta rentabilidad no está en línea con los valores medios de mercado (por ejemplo, participaciones accionarias e inmuebles), evaluando también la introducción de un mecanismo de revisión periódica o, alternativamente, racionalizando la disciplina en cuestión con una intervención destinada a contrastar el mero disfrute de activos puestos a disposición de los accionistas y sus familiares de forma gratuita o frente a una contraprestación inferior al valor normal"*.

Por tanto, a partir del periodo fiscal posterior al que está en curso el 31 de diciembre de 2023 (para asignaturas con un periodo fiscal coincidente

con el año natural, es decir, 2024), se aplican los siguientes porcentajes para los efectos de la prueba operativa:

- 1% del[94] valor de los activos indicados en el artículo 85, párrafo 1, letras c), d) y e) de la Ley de Impuesto sobre la Renta Consolidada y de las acciones en sociedades comerciales mencionadas en el artículo 5 de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada, incluso si dichos activos y participaciones constituyen activos fijos financieros, incrementados por el valor de los créditos (letra a) del párrafo 1);
- 3%[95] sobre el valor de activos fijos que consisten en bienes inmuebles[96], incluyendo arrendamientos financieros; para propiedades clasificadas en categoría catastral A/10, se aplica un 2,5%[97]; para propiedades residenciales adquiridas o revaluadas en el año anterior y en los dos años anteriores, el porcentaje se reduce al 2%[98]; para propiedades ubicadas en municipios con menos de 1.000 habitantes, el porcentaje se reduce al 0,5%[99] (letra b) del párrafo 1);
- 6%[100] sobre el valor de los activos fijos compuestos por activos indicados en el art. 8-bis, párrafo 1, letra a), del Decreto Presidencial nº 633/1972 (es decir, buques), incluidos aquellos bajo arrendamientos financieros (letra b-bis) del párrafo 1);
- 15%[101] del valor de otros activos fijos, incluidos los arrendamien-

---

[94] El porcentaje aplicable hasta el periodo fiscal en curso a 31 de diciembre de 2023 era del 2%.

[95] El porcentaje aplicable hasta el periodo fiscal en curso a 31 de diciembre de 2023 era del 6%.

[96] Sobre la base de las aclaraciones proporcionadas por la Agencia de Hacienda en su respuesta a la solicitud de resolución nº 819/2021, para efectos de la prueba operativa, se aplicaría el coeficiente del 3% (anteriormente 6%) a los parques eólicos (independientemente de si se clasifican como bienes muebles o inmuebles), conforme a lo ya especificado en la Circular nº 36/E/2013 para plantas fotovoltaicas.

[97] El porcentaje aplicable hasta el periodo fiscal en curso a 31 de diciembre de 2023 era del 6%.

[98] El porcentaje aplicable hasta el periodo fiscal en curso a 31 de diciembre de 2023 era del 4%.

[99] El porcentaje aplicable hasta el periodo fiscal vigente a 31 de diciembre de 2023 era del 1%.

[100] El mismo porcentaje que el aplicable hasta el periodo fiscal vigente a 31 de diciembre de 2023.

[101] El mismo porcentaje que el aplicable hasta el periodo fiscal vigente a 31 de diciembre de 2023.

tos financieros (letra c) del párrafo 1).[102]

Para los fines del cálculo anterior, los ingresos y los valores, así como los valores de los activos y activos fijos, deben tomarse en base a los resultados medios del año y de los dos anteriores[103].

Si la empresa no está operativa conforme al mencionado párrafo 1 del art. 30 de la Ley nº 724/1994, se presume que los ingresos de la misma en el periodo fiscal no son inferiores a la suma de los importes derivados de la solicitud, a los valores de los activos poseídos en el año, de los porcentajes indicados en el párrafo 3, letras de a) a c), del art. 30 de la Ley nº 724/1994; A partir del periodo fiscal posterior al que se celebró el 31 de diciembre de 2023, para efectos del cálculo del ingreso mínimo presumido mencionado, los porcentajes son los siguientes:

- 0,75% sobre el[104] valor de los activos indicados en la letra a) del párrafo 1 (letra a) de la compañía 3);
- 2,38% sobre el[105] valor de activos fijos que consisten en bienes inmuebles, incluyendo arrendamientos financieros; 2%[106] para propiedades clasificadas en la categoría catastral A/10; 1,5%[107] para propiedades residenciales adquiridas o revaloradas en el año anterior y en los dos anteriores; 0,45%[108] para propiedades

---

[102] Elemento residual que atrae activos fijos registrados en los estados financieros que no sean atribuibles a los activos mencionados en las letras a), b) y b-bis) del párrafo 1 del Artículo 30 de la Ley nº 724/1994 (véase la Respuesta a la solicitud de resolución n.º 636/2020 de 31 de diciembre de 2020).

[103] En referencia a la aplicación de la prueba operativa en los primeros tres años de la existencia de la empresa, el Tribunal Supremo, en la orden nº 22007 del 30.07.2025, dictaminó que la prueba operativa no es aplicable si no hay al menos tres años de actividad. Según el Tribunal Supremo, la legislación sobre sociedades pantalla no puede aplicarse en los primeros tres años de actividad: de hecho, durante el primer año, la solicitud queda expresamente *excluida por ley* por el artículo 30, párrafo 1, segunda frase, nº 2, de la Ley nº 724/1994, mientras que, en lo que respecta a los años segundo y tercero, el examen de vitalidad no está disponible debido a la falta de un periodo completo de tres años para analizar (cf. Tribunal de Casación nº 22007/2025, nº 24472/2024 y nº 34472/2024).

[104] El porcentaje aplicable hasta el periodo fiscal en curso a 31 de diciembre de 2023 era del 1,5%.

[105] El porcentaje aplicable hasta el periodo fiscal vigente a 31 de diciembre de 2023 era del 4,75%.

[106] El porcentaje aplicable hasta el periodo fiscal en curso a 31 de diciembre de 2023 era del 4%.

[107] El porcentaje aplicable hasta el periodo fiscal en curso a 31 de diciembre de 2023 era del 3%.

[108] El porcentaje aplicable hasta el periodo fiscal en curso a 31 de diciembre de 2023 era del 0,9%.

ubicadas en municipios con una población inferior a 1.000 habitantes (letra b) del párrafo 3);

- 4,75%[109] sobre el valor de los activos fijos compuestos por activos indicados en el art. 8-bis, párrafo 1, letra a), del Decreto Presidencial nº 633/1972 (es decir, buques), incluidos aquellos bajo arrendamiento financiero (letra b-bis) del párrafo 3);
- 12%[110] sobre el valor total de otros activos fijos, incluidos aquellos bajo arrendamientos financieros (letra c) del párrafo 3).

Además de la tributación basada en la renta mínima presunta, la empresa no operativa está sujeta a una serie de limitaciones fiscales adicionales. En primer lugar, las pérdidas fiscales de años anteriores solo pueden calcularse como una reducción de la parte de ingresos que supera el mínimo presunto. En segundo lugar, se asume que el valor de la producción neta para fines de IRAP no es inferior al ingreso mínimo presumido, incrementado por salarios del personal, compensación para colaboradores coordinados y continuos y trabajadores autónomos, así como gastos por intereses.

Por último, dada la relevancia particular que pueden asumir respecto a las sociedades inmobiliarias, son dignas de mención las limitaciones del IVA previstas en el apartado 4 del art. 30 de la dicha Ley. De hecho, para las empresas que no están operativas, el crédito excedente resultante de la declaración del IVA no es elegible para reembolso, no puede utilizarse en compensación "horizontal" ni transferirse a terceros conforme al artículo 5, apartado 4-ter, del Decreto Legislativo nº 70/1988. Además, si durante tres periodos fiscales consecutivos la empresa no realiza una cantidad de transacciones relevante a efectos del IVA por un importe al menos igual al de los ingresos imputados derivados de la aplicación de los porcentajes de la prueba operativa, la empresa también pierde la posibilidad de trasladar el crédito de IVA excedente resultante de la declaración anual. En este sentido, la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, caso C-341/22 de 7 de marzo de 2024, en la que el Tribunal de la UE censuró la legislación italiana mencionada en el mencionado párrafo 4 del art. 30 en la parte en la que prevé la pérdida definitiva del crédito de IVA. En concreto, el Tribunal de Justicia de la UE ha sostenido que esta última disposición no es compatible con la Directiva

[109] El mismo porcentaje que el aplicable hasta el periodo fiscal vigente a 31 de diciembre de 2023.

[110] El mismo porcentaje que el aplicable hasta el periodo fiscal vigente a 31 de diciembre de 2023.

2006/112/CE ("Directiva IVA"), bajo dos tipos de perfiles, tales como:

1) en cuanto a la cualificación de "persona sujeta a impuestos" (artículo 9 de la Directiva de IVA), el Tribunal de la UE observó *que "una 'persona sujeta a impuestos' es cualquier persona que lleve a cabo, de forma independiente y en cualquier lugar, una actividad económica, independientemente del propósito o resultados de dicha actividad";* la noción de "actividad económica" incluye *"cualquier actividad de producción, comercialización o prestación de servicios" y debe considerarse como tal "la explotación de bienes tangibles o intangibles para obtener ingresos de carácter estable".* Por lo tanto, concluye el Tribunal de la UE, el art. 9 de la Directiva sobre el IVA *"debe interpretarse en el sentido de que no puede suponer la denegación del estatus de persona sujeta a impuestos sobre el valor añadido (IVA) a una persona que, durante un periodo fiscal determinado, realice transacciones relevantes a efectos del IVA cuyo valor económico no alcanza el umbral fijado por la legislación nacional. ese umbral corresponde a los ingresos que razonablemente pueden esperarse de los activos que posee esa persona";*
2) en cuanto al derecho a deducir el IVA, el Tribunal de la UE observó que este último "*constituye ... una parte integral del mecanismo del IVA y, en principio, no puede estar sujeta a limitaciones. [...] Para ser elegible para el derecho a deducir, deben cumplirse dos condiciones. En primer lugar, la persona implicada debe ser una 'persona sujeta a impuestos' en el sentido de dicha directiva. En segundo lugar, los bienes o servicios en los que se basa ese derecho deben ser utilizados por la persona sujeta a impuestos como productos para sus propias transacciones gravables y, como insumos, esos bienes deben ser suministrados o esos servicios deben ser prestados por otra persona sujeta a impuestos."* Por tanto, concluye el Tribunal de la UE que los art. 167 y siguientes de la Directiva sobre el IVA *"debe interpretarse como que impide la legislación nacional en virtud de la cual la persona sujeta a impuestos pierde el derecho a deducir el IVA de entrada, por la cantidad considerada insuficiente de las transacciones relevantes para fines de IVA realizadas por dicha persona como salida de producto".*

Finalmente, el Tribunal de la UE observó que "*el derecho a deducir el IVA puede ser negado a la persona sujeta a impuestos si se demuestra, a la luz de elementos objetivos, que se le está utilizando para fines fraudulentos o* abusivos"; sin embargo, la presunción prevista en el

artículo 30, apartado 4, de la Ley 724/1994 se basa en un criterio, el de un umbral de ingresos, diferente de los indicados por la jurisprudencia de la UE para demostrar la existencia de evasión fiscal o abuso de derechos; por tanto, *"no puede considerarse como tal que demuestre que el derecho a deducir el IVA haya sido invocado de forma fraudulenta o abusiva"*.

A la luz de los principios enunciados por el Tribunal de Justicia de la UE, cabe señalar que el Tribunal de Casación, en varias sentencias[111], ha desaplicada las sanciones del IVA derivadas de la regulación de las sociedades pantalla, en virtud de la interpretación proporcionada por el Tribunal de Justicia de la UE en el mencionado caso C-341/22. Sin embargo, hasta la fecha, estos principios aún no han sido aceptados en la legislación nacional[112] y, por tanto, las limitaciones al crédito de IVA de las empresas no operativas continúan operando como en el pasado, lo que genera ciertas dudas sobre la legitimidad de la norma interna.

Hasta las enmiendas realizadas por el Decreto Legislativo nº 219/2023, el régimen de sociedades pantalla descrito anteriormente podía ser desmentido demostrando en la llamada resolución probatoria la existencia, en el caso específico, de situaciones objetivas que habían hecho imposible obtener ingresos, así como ingresos mínimos. A fecha de 18 de ene-

---

[111] Sobre este punto: cf. Tribunal de Casación, sentencia nº 22249 de 06.08.2024; cf. Tribunal de Casación, sentencias n.º 24416 y n.º 24442 de 11.09.2024; cf. Tribunal de Casación, orden nº 33424 de 19.12.2024; cf. Tribunal de Casación, sentencias nº 41 y nº 4157 de 18.02.2025; cf. Tribunal de Casación, orden nº 7813 de 24.03.2025; cf. Tribunal de Casación, orden nº 13598 de 21.05.2025; cf. Tribunal de Casación, orden nº 14167 de 25.05.2025; cf. Tribunal de Casación, orden nº 25705 de 19.09.2025; cf. Tribunal de Casación, orden nº 27038 de 08.10.2025.

[112] En este sentido, en su respuesta a la pregunta parlamentaria nº 03950/2025 del 13 de mayo de 2025, el Ministerio de Economía y Finanzas, al ser cuestionado sobre los posibles métodos operativos para recuperar los créditos de IVA acumulados por las empresas pantalla, especificó que "*en este momento, la revisión de la disciplina de las empresas pantalla solo se ha iniciado parcialmente, al implementar la delegación fiscal, El artículo 20 del Decreto Legislativo nº 192 de 2024 que, sin embargo, solo redefinía los ratios de capital aplicables a efectos de la prueba operativa y el cálculo del ingreso mínimo sin intervenir para adaptar, a efectos del IVA, la disposición mencionada en el apartado 4 del artículo 30 de la Ley nº 724 de 1994 a las directrices del Tribunal de Justicia y del Tribunal Supremo a las que se referían los cuestionantes. Por lo tanto, a la espera de la revisión completa de este reglamento, la Agencia señala que, en este momento, no es posible proporcionar ninguna solución operativa respecto a los métodos de recuperación/uso de los créditos de IVA, ya que la identificación de estos métodos no puede dejar de tener en cuenta la necesidad de definir el alcance de los efectos de dicha sentencia, en estrecha relación con la necesidad de no reabrir relaciones agotadas y evitar efectos sobre los* ingresos".

ro de 2024, fecha de entrada en vigor del mencionado Decreto Legislativo nº 219/2023, la posibilidad de presentar una resolución probatoria ya no está prevista para la generalidad de los contribuyentes y, por tanto, deben decidir de forma independiente si, en presencia del requisito previo de la disciplina de las sociedades pantalla, se desaplique la[113] norma.

La desaplicación del régimen de las sociedades fantasma, es decir, la exclusión de la relevancia de activos específicos para fines de la cualificación presunta de una empresa no operativa, ocurre "automáticamente" – sin la carga de proporcionar una indicación separada en la declaración – en presencia de las "causas de exclusión" tipificadas por el Legislador[114], así como las situaciones objetivas identificadas por la disposición del Director de la Agencia de Hacienda nº 23681 de 14 de febrero de 2008[115].

---

[113] El contribuyente que considere que existen las condiciones adecuadas para justificar la no aplicación del régimen de sociedades pantalla debe presentar una indicación separada en la declaración de la renta, bajo pena de la aplicación de la sanción administrativa conforme al artículo 8, apartado 3-quinquies, del Decreto Legislativo nº 471/1997, de 1.500 a 15.000 euros.

[114] El incumplimiento de la prueba operativa no es relevante a efectos de las normativas en cuestión si, en el caso específico, existe una de las siguientes causas de exclusión mencionadas en el artículo 30 de la Ley nº 724/1994: 1) sujetos para los cuales, debido a la actividad particular realizada, sea obligatorio constituir en forma de sociedad (en este punto, véase también el orden del Tribunal de Casación nº 18337 de 25.6.2021); 2) sujetos que se encuentran en el primer periodo fiscal; 3) sociedades bajo administración extraordinaria o controlada; 4) empresas y entidades que controlan empresas y entidades cuyos valores se negocian en mercados regulados italianos y extranjeros, así como las mismas sociedades y entidades cotizadas y las empresas controladas por ellas, incluso indirectamente; 5) empresas que operan servicios de transporte público; 6) empresas con una gran base de accionistas (es decir, con un número de accionistas no inferior a 50); 7) empresas que en los dos ejercicios fiscales anteriores tenían un número de empleados nunca inferior a 10; 8) sociedades sujetas a insolvencia y procedimientos similares (quiebras, liquidación administrativa obligatoria, acuerdos con acreedores, administración judicial y administración extraordinaria, liquidación judicial); 9) empresas cuyo importe total del valor de producción es mayor que el total de activos del balance; 10) empresas propiedad de organismos públicos en al menos el 20% del capital social; 11) empresas que sean congruentes y consistentes para los fines de los estudios sectoriales.

[115] La disposición de dirección permite que la disciplina en cuestión se aplique "automáticamente" a: 1) empresas en estado de liquidación que se comprometan a cancelarse del registro empresarial dentro del plazo para presentar la siguiente declaración de impuestos; 2) empresas sujetas a insolvencia y procedimientos similares; 3) empresas sujetas a incautación o confiscación criminal; 4) empresas con propiedades arrendadas a organismos públicos o con un alquiler fijo; 5) sociedades con participaciones en sociedades no pantalla, también como resultado de la aceptación de la solicitud de resolución, y en sociedades asociadas residentes en el extranjero a las que se aplican las normas de la CFC

Con referencia específica al sector inmobiliario, debe señalarse que no deben considerarse lo siguiente para determinar los ingresos mínimos presuntos:

- bienes inmuebles poseídos bajo un contrato de arrendamiento o préstamo (no financiero);
- los bienes concedidos en usufructo, siempre que el derecho se constituya de forma gratuita;
- activos que constituyen activos en construcción, ya que aún no son adecuados para generar ingresos;
- Bienes inmuebles "mercancías", registrados entre activos corrientes, siempre que este registro corresponda al uso real de la propiedad para la venta y no a la inversión [116]duradera.

En relación con las empresas inmobiliarias, algunas situaciones objetivas que pueden llevar a la no aplicación de la norma pueden encontrarse en algunas circulares de la Agencia de Hacienda[117], tales como:

- la presencia únicamente de propiedades en construcción, no adecuadas para generar ingresos;
- la demostrada imposibilidad[118] de cobrar rentas suficientes para alcanzar un nivel mínimo de ingresos;
- la imposibilidad de modificar los contratos de arrendamiento vigentes[119];
- la inutilizabilidad temporal de la propiedad[120];
- la ausencia de autorizaciones administrativas para la construcción de empresas propietarias de terrenos;
- la presencia de restricciones impuestas por las leyes regionales a

---

(causa de exclusión parcial, limitada a dichas participaciones); 6) empresas que hayan obtenido una respuesta positiva a la resolución en relación con periodos anteriores deimpuesto, en relación con condiciones que no han cambiado (causa de exclusión parcial, limitada a los activos para los que se presentó la solicitud); 7) empresas agrícolas; 8) empresas cuyos pagos fiscales son suspendidos o diferidos como resultado de la declaración del estado de emergencia.

[116] Véase la Agencia de Hacienda, Circular del 4 de mayo de 2007, nº 25/E (párrafo 3.2.2).

[117] Véase la Agencia de Hacienda, Circular de 2 de febrero de 2007, nº 5/E; Circular nº 44 del 9 de julio de 2007.

[118] En referencia a la noción de "imposibilidad" de obtener ingresos, véase también lo que sancionó el Tribunal de Casación con la orden nº 23384 del 24.08.2021.

[119] En este sentido, véase la Circular nº 44/E/2007 (párr. 2.5) y la respuesta a la resolución nº 93/2024.

[120] Véase la respuesta a la solicitud de resolución nº 591 de 15 de diciembre de 2020; o la degradación de la misma propiedad según el CTP Treviso de 30 de junio de 2010, nº 88/05/2010.

la construcción de terrenos;
- el alquiler de propiedades a entidades públicas con rentas modestas pero sujetas a una opinión de equidad de la Agencia Territorial.

El principio básico para obtener la desaplicación de la disciplina de las empresas no operativas es, de hecho, que estas son condiciones objetivas y exógenas respecto a la actividad ordinaria de la empresa y, por tanto, no se atribuyen a la inercia de la empresa[121] [122].

En este sentido, merece atención la respuesta a la resolución nº 53/2024, con la que la Agencia de Hacienda examinó la solicitud de no aplicación de las normas sobre empresas no operativas presentada por una empresa inmobiliaria cuyo propósito corporativo es el alquiler de puntos de venta de un centro comercial, rechazando su solicitud. Específicamente, la empresa argumenta preliminarmente su solicitud de desprendimiento argumentando, entre otras cosas, que *"el valor de mercado de la propiedad (es decir, el centro comercial que posee) no corresponde al valor del coste histórico"*. La Agencia de Hacienda Italiana no considera que este argumento esté bien fundamentado, señalando que: *(i)* el simple hecho de que el valor de mercado de la propiedad de la empresa sea inferior a su coste fiscalmente reconocido no puede basar ex se la solicitud de desaplicación de las normas en las empresas no operativas; *(ii)* la empresa no demuestra cómo el menor valor de mercado de la propiedad habría afectado o afectado concretamente la insuficiencia de los ingresos mínimos presuntos, cuya determinación se basa en el coste fiscalmente reconocido. También la supuesta existencia de condiciones económicas desfavorables (es decir, *"condiciones de mercado [desfavo-*

[121] Con la respuesta a la Resolución nº 911-486/2022, la Dirección Regional de la Agencia de Hacienda de Toscana relativa a una empresa que opera en gestión inmobiliaria (arrendamiento de activos inmobiliarios poseídos) que en 2021 no generó ingresos iguales a los mínimos previstos por la legislación en cuestión, afirmó que, en el presente caso, "*el periodo fiscal de 2021 puede considerarse un periodo de curso no normal de la'actividad. De hecho, el fracaso en alcanzar los ingresos mínimos en cuestión se debe a circunstancias exógenas independientes de la voluntad de la empresa, como la grave crisis causada por la pandemia de Covid-19*".

[122] El Tribunal Supremo ha fallado en varias ocasiones sobre la existencia o no de situaciones objetivas, independientes de la voluntad del contribuyente, que impidan alcanzar los ingresos mínimos. Sobre este punto: cf. Tribunal de Casación, orden nº 13583 de 21.05.2025, cf. Tribunal de Casación, orden nº 15258 de 08.06.2025; cf. Tribunal de Casación, orden nº 15227 de 07.06.2025; cf. Tribunal de Casación, orden nº 24731 de 07.09.2025; cf. Tribunal de Casación, orden nº 24732 de 07.09.2025; cf. Tribunal de Casación, orden nº 25992 de 24.09.2025; cf. Tribunal de Casación, orden nº 28227 del 24.10.2025.

rables] crisis en el sector)" e "*imposibilidad de realizar inspecciones [...]")* que habrían impedido la obtención de ingresos congruentes con los mínimos, no convenzcan a la Agencia, ya que no se produce documentación que respalde hechos concretos. Además, la sociedad —independientemente de la modificabilidad de los contratos de arrendamiento vigentes en la fecha de adquisición por la nueva estructura corporativa— no ha demostrado en ningún caso la imposibilidad de aplicar rentas que, aunque no sean suficientes para superar la prueba operativa, sean al menos iguales al precio de mercado, tal como se determina en las tablas de precios inmobiliarios de la O. M.I. (este último caso permite la desaplicación de la disciplina de las empresas no operativas, tal y como se especifica en la Circular nº 44/E/2007, párrafos 2.6 y 2.7).

4.11. Régimen IRAP de ganancias de capital por la venta de bienes inmuebles

Como es bien sabido, el IRAP se aplica al valor de la producción neta derivada de la actividad realizada en el territorio del Estado.

Sobre la base del artículo 5, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 446/1997 (tras las enmiendas introducidas por la Ley de Finanzas de 2008), las plusvalías y pérdidas derivadas de la venta de bienes inmuebles que no constituyen bienes de capital para la operación de la empresa son activos para la producción o intercambio de los cuales se dirige la actividad de la empresa.En cualquier caso, contribuyen a la formación del valor de producción ("activos").

Dado que hasta el año fiscal de 2007, los costes relacionados con los activos inmobiliarios (incluida la depreciación) no eran deducibles (con algunas excepciones), el coste legal de la propiedad adquirida antes de 2008 rara vez coincide con el coste fiscal. Por este motivo, para determinar la plusvalía (o pérdida) relevante para los fines del IRAP, es necesario asumir, como valor a comparar con la contraprestación obtenida, el coste fiscal de la misma.

Con las enmiendas introducidas por la mencionada Ley de Finanzas de 2008, también se ha eliminado la disposición según la cual las plusvalías y pérdidas relacionadas con bienes de capital no derivados de transacciones de transferencia de negocios contribuyen a la formación de la base imponible del IRAP. En este sentido, surgió la duda de si, tras esta eliminación, las ganancias y pérdidas de capital mencionadas eran irrelevantes para los fines del IRAP. Según las Autoridades Fiscales, estas plusvalías y pérdidas continúan contribuyendo a la formación de la base im-

ponible IRAP, ya que la irrelevancia total de la misma no sería coherente con la disposición mencionada, que contempla la relevancia de las ganancias y pérdidas de capital relacionadas con propiedades "activas", así como la deducibilidad de la base imponible de los cargos de depreciación relacionados con bienes de capital (incluidos los bienes de capital).[123]

También debe señalarse que, según la legislación anterior, cualquier elección de cuotas de la plusvalía realizada para fines fiscales directos también tenía efecto para fines de [124]IRAP. Sin embargo, como resultado de la derogación del artículo 11*bis* del Decreto Legislativo nº 446/1997, bajo el régimen actual, las plusvalías relacionadas con bienes de capital o activos ya no pueden pagarse en plazos conforme al artículo 86, apartado 4, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada. En cualquier caso, la tributabilidad de cualquier parte de las plusvalías diferidas del periodo fiscal de 2007 permanece sin verse afectada.

4.12. Revaloración de bienes inmuebles en el contexto de transacciones extraordinario

La regulación de la concesión de los valores superiores de activos surgidos como resultado de transacciones extraordinariamente neutrales fiscalmente (es decir, contribución empresarial, fusión, escisión, escisión, escisión) ha sido objeto de una profunda intervención legislativa implementada con los artículos 12 y 13 del Decreto Legislativo nº 192 de 13 de diciembre de 2024 (que contiene la "Revisión del régimen del impuesto sobre la renta (IRPEF-IRES)"). La legislación recientemente presentada ha reescrito la disciplina de la llamada realineación "ordinaria" prevista en el párrafo 2-ter[125] del art. 176 de la TUIR, que, en el contexto de la transferencia de una empresa, prevé un régimen fiscal sustituto, para efectos de impuestos sobre la renta y de impuestos regionales sobre actividades productivas, que permite a la empresa cesionaria obtener el reconocimiento, a efectos fiscales, de los valores contables superiores registrados en su balance para efecto de la contribución.

Dicha relevancia también puede aplicarse: *(i)* por la empresa que se

---

[123] Véase la Agencia de Hacienda, Circular del 26.05.2009, n.º 27/E; cf. Agencia de Hacienda, Circular del 14.05.2014, nº 10/E. párr. 6.1.

[124] Véase la Agencia de Hacienda, Circular del 4.06.1998, nº 141/E.

[125] Aclaraciones importantes sobre la disciplina introducidas por las disposiciones mencionadas fueron proporcionadas por Assonime mediante la circular nº 24 del 12.11.2025, a la que se hace referencia para un examen más completo y profundo.

constituye o resulte de una fusión; y *(ii)* por la empresa que recibe una escisión de escisión.

Con referencia a la fecha de entrada en vigor, las disposiciones mencionadas se aplican a las transacciones extraordinarias realizadas a 1 de enero de 2024, específicamente:

a) A partir del 1 de enero de 2024, se aplicará el llamado régimen de "realineación". "ordinario" mencionado en el párrafo 2-ter del art. 176 del TUIR según la nueva redacción;
b) a partir del periodo fiscal posterior al que estaba en curso el 31 de diciembre de 2023, se ejerceron las opciones para el llamado régimen de sufragio "derogatorio" mencionado en los párrafos 10 a 12 del art. 15 del Decreto Legislativo nº 185/2008; en particular, se ha especificado que las disposiciones mencionadas no se aplican, en ningún caso, a las transacciones extraordinarias realizadas a partir del 1 de enero de 2024; Por lo tanto, a partir de la fecha mencionada, el único régimen para la realineación de los valores superiores registrados en los estados financieros como resultado de operaciones de reorganización fiscalmente neutrales es el previsto por el Art. 176, párrafo 2-ter, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, modificada por el art. 12 del Decreto Legislativo nº 192/2024;
c) Por último, para las transacciones realizadas en el periodo fiscal en curso a 31 de diciembre de 2023 y con vigencia antes del 1 de enero de 2024, las disposiciones antiguas previstas en el párrafo 2-ter del art. 176 de la TUIR en la versión vigente antes de las enmiendas realizadas por el Decreto Legislativo nº 192/2024.

Específicamente, el nuevo párrafo 2-ter establece, en la redacción actualmente vigente, lo siguiente:

- La opción para el régimen de franqueo puede ser ejercida por la empresa con derecho a la transacción extraordinaria en la declaración de la renta relativa al periodo fiscal durante el cual se realizó la transacción[126];
- El reconocimiento, a efectos fiscales, de los valores libros más altos puede aplicarse, total o parcialmente, en relación con los elementos individuales de los activos que constituyen activos fijos tangibles e intangibles relacionados con el negocio recibido[127].

---

[126] Por tanto, la nueva norma cancela la posibilidad previamente prevista de incluir la opción también en la declaración de impuestos relativa al siguiente periodo fiscal.

[127] Con referencia a la fusión, debe señalarse que los valores más altos relevantes para los fines del impuesto sustitutivo son aquellos derivados de la asignación del déficit, tanto por

Sobre este punto, debe señalarse que la norma actual introduce la palabra "individuo" en relación con los activos de los mismos bienes; en este sentido, el Informe Explicativo al Decreto Legislativo nº 192/2024 aclara que, en relación con los elementos "individuales" del activo, ahora se prevé que la aplicación del impuesto sustitutivo ya no esté condicionada a la realineación por categorías homogéneas de activos fijos tangibles, como se preveía anteriormente;

- la opción para el régimen de franqueo implica el pago de dos impuestos sustitutivos, uno del IRES y otro del IRAP, sobre los valores libros más altos para los que se pretende obtener el reconocimiento desde el punto de vista fiscal; el impuesto sustituto para el IRES se fija en el 18%, mientras que el impuesto sustituto para el IRAP se fija en el 3%, al que debe añadirse cualquier recargo o recargo;
- El pago de los impuestos sustitutos mencionados debe realizarse en una única cuota dentro del plazo para el pago del saldo de los impuestos relativos al ejercicio fiscal en el que se realizó la transacción;
- Los valores superiores sujetos al impuesto sustitutivo se consideran reconocidos a efectos fiscales (es decir, para efectos de depreciación, cálculo del techo de los costes de mantenimiento, etc.) a partir del periodo fiscal durante el cual se ejerce la opción;
- Con referencia al llamado "periodo de vigilancia" (o "regla de recuperación") para determinar la plusvalía/pérdida en caso de realización de los activos sujetos a realineación, los valores superiores sujetos a impuesto sustitutivo se consideran reconocidos a efectos fiscales en caso de realización a partir del tercer periodo fiscal siguiente al de la opción; Por lo tanto, en caso de que los activos sujetos a realineación se realicen antes del tercer periodo fiscal siguiente al de la opción, el coste fiscal se reduce por los valores superiores sujetos al impuesto sustitutivo y cualquier depreciación superior deducida, y el impuesto sustitutivo pagado se deduce correspondientemente de los impuestos correspondien-

---

cancelación como por intercambio, a un aumento del valor de los activos recibidos o al fondo de comercio. Además, debe hacerse referencia a la Resolución nº 46/E de 24 de febrero de 2009 para problemas relacionados con el impuesto sustitutivo en caso de fusión inversa.

tes.

Los activos deben considerarse "realizados" en caso de venta, transferencia de activos, cesión a accionistas, autoconsumo o destino para fines ajenos, mientras que las transferencias realizadas con motivo de transacciones fiscalmente neutrales (fusión, escisión y transferencia de negocios realizadas conforme al artículo 176 de la TUIR) no son relevantes.

5. Sociedades e inversiones directas de no residentes

por Gianluigi Strambi

5.1. El régimen de transparencia de las sociedades (sociedad simple, sociedad colectiva y sociedad limitada). Las normas para la asignación de ingresos

5.1.1 Prólogo

Las sociedades colectivas y las sociedades limitadas, a efectos del impuesto sobre la renta (impuesto de sociedades y impuesto sobre la renta de las personas personales), así como las sociedades simples, son "fiscalmente transparentes" (mientras que para efectos del impuesto sobre el valor añadido, para los efectos del impuesto regional sobre actividades productivas y para las obligaciones de retención de agentes, tienen plena autonomía subjetiva).

De acuerdo con la Ley Consolidada del Impuesto sobre [1] la Renta (en adelante la "Ley Consolidada" o "TUIR"), los ingresos y pérdidas[2] que obtienen no se gravan en manos de los mismos, sino que se imputan y gravan directamente en manos de los accionistas, en proporción a su participación accionaria y sin distinción de la distribución real[3].

Además, el principio de transparencia fiscal también atribuie, en la misma proporción, a las entidades participantes: i) créditos fiscales; ii) las retenciones [4]sufridas; y iii) cualquier exceso de ACE[5] no utilizado por la

---

[1] Decreto Presidencial nº 917 de 22 de diciembre de 1986.

[2] De acuerdo con el art. 8, párrafo 2, TUIR.

[3] Específicamente, conforme al art. 5, párrafos 1 y 2 del TUIR.

[4] De conformidad con el artículo 22, párrafo 1 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, también debe señalarse que la Agencia de Hacienda ha admitido la posibilidad de transferir cualquier crédito fiscal excedente que posean los accionistas (recibidos como resultado del principio de transparencia fiscal) a la empresa que esté obligada a realizar pagos como agente de retención (Circular de la Agencia de Hacienda nº 56/E de 23 de diciembre de 2009). Para ello, es necesario i) el consentimiento del participante (y, con suerte, de todos los accionistas), acordar la devolución de una parte de las retenciones realizadas a cambio de una contraparte monetaria y; ii) cumplir con las disposiciones sobre la evidencia de compensación en los formularios de declaración previstos en el Decreto Legislativo 241/1997.

[5] Medida facilitadora reintroducida, sin interrupción, por el párrafo 287 del art. 1 de la Ley 160/2019 (Ley de Presupuestos 2020), con un coeficiente para calcular el retorno nacional

empresa (solo si esta adopta la contabilidad ordinaria).

Más concretamente, al final de cada año natural, los ingresos o pérdidas generados por las empresas mencionadas se atribuyen a cada accionista (sujeto que se encuentre en esa fecha) independientemente de la recepción[6] real y en proporción a su respectiva participación en los beneficios o pérdidas en sí mismos. En caso de un ejercicio fiscal que no coincida con el año natural, los ingresos se atribuirán a los accionistas al final del año natural en que terminó dicho ejercicio [7].

Se presume que la mencionada participación es proporcional al valor de las contribuciones realizadas por cada accionista, salvo que se disponga lo contrario mediante escrituras públicas o escrituras privadas autenticadas (incluida la escritura de constitución) fechadas antes del inicio del periodo fiscal. Si no se determina el valor de las contribuciones, se presume que las acciones son iguales[8].

Para evitar saltos fiscales, las disposiciones regulatorias pertinentes establecen que las distribuciones de beneficios ya gravados por transparencia no contribuyen a la formación de la renta imponible del[9] accionista y, de igual manera, el valor de la participación accionaria en manos de cada accionista aumenta (o disminuye) por la cantidad de los beneficios (o pérdidas) asignados a transparencia, para luego reducirse por el importe de los beneficios (o pérdidas) asignados a transparencia, para ser reducidos únicamente por lacantidad de distribuciones de beneficios posteriores[10].

---

sobre el nuevo patrimonio del 1,3% para el periodo fiscal 2019 y derogado a 1 de enero de 2024 por el art. 5 del Decreto Legislativo 216/2023.

[6] El Tribunal Supremo también se expresó en esta dirección con la sentencia del 2 de agosto de 2002 n.11569.

[7] El principio consagrado en el arte. 7, párrafo 1 de la TUIR, que se refleja en la práctica administrativa (Res. Agencia de Hacienda nº 92/E de 20 de septiembre de 2011).

[8] En principio, la participación en los beneficios de las sociedades puede variar como resultado de acuerdos específicos entre socios, de contribuciones a la empresa y de la circulación de las participaciones de la empresa. A efectos de la asignación de ingresos para transparencia, los cambios en la estructura corporativa entrarán en vigor a partir del ejercicio fiscal siguiente al del cambio (Res. Min. Fin nº 9/1246 de 19 de septiembre de 1976), con la excepción de los cambios derivados de la entrada de nuevos accionistas que entrarán en vigor tan pronto como el año de entrada.

[9] La Circular nº 49/E de la Agencia de Hacienda de 22 de noviembre de 2004, aunque se refiere a la transparencia fiscal de las sociedades pero cuyos principios pueden extenderse al régimen de sociedades, especificó que la distribución de beneficios no contribuye a la formación de los ingresos de los socios, aunque estos se distribuyan en una medida superior a los ingresos imputados para transparencia.

[10] Las normas relativas al coste fiscal de la inversión se recogen en la cuarta frase del art.

No obstante lo anterior, en sociedades limitadas la cantidad de pérdidas atribuidas a los socios limitados para fines de transparencia se limita al valor de su participación, por lo que la cantidad de pérdidas que supera la participación de los socios limitados se divide y asigna (proporcionalmente) solo entre los socios generales[11].

Desde el punto de vista de determinar los ingresos (o pérdidas) a imputar por motivos de transparencia, mientras que en el caso de sociedades generales y limitadas cualquier ingreso (o pérdida) que generen, independientemente de su origen y propósito, constituye ingresos empresariales que deben determinarse como una unidad conforme a las normas establecidas para esa categoría[12], en el caso de las sociedades civiles, los ingresos obtenidos conservan su carácter original.*es decir*, ingresos por terrenos, edificios, misceláneos, *etc*.) y deben determinarse según las disposiciones específicamente previstas para cada tipo de [13]ingreso.

Además, las sociedades simples, a diferencia de las anteriores, quedan excluidas del ámbito de aplicación del régimen de "sociedades no operativas" mencionado en el art. 30 de la Ley 724/1994 y sus posteriores enmiendas y, cuando la actividad realizada consistiera únicamente en el alquiler de bienes inmuebles, a estas últimas se les negaría la subjetividad pasiva para efectos del[14] IRAP.

5.1.2 La determinación de la base impositiva y del régimen contable (ordinario y simplificado) de las sociedades comerciales (sociedades colectivas y sociedades comanditarias)

A efectos contables, existen dos posibles regímenes contables para *las sociedades* comerciales: un régimen contable ordinario, al que pueden acceder todas las *sociedades* comerciales, y un régimen contable simplificado, al que solo pueden acceder las *sociedades* comerciales que no hayan superado ciertos umbrales cuantitativos[15].

68, párrafo 6 de la TUIR.

[11] La aclaración sobre el funcionamiento del régimen *conforme* al artículo 8, apartado 2 de la TUIR la proporciona Res. Agencia de Ingresos nº 152 de 4 de octubre de 2001.

[12] Aclaración contenida en el arte. 6, párrafo 3 del TUIR.

[13] Teniendo en cuenta la imposibilidad de obtener ingresos que pertenezcan a la categoría de "ingresos empresariales".

[14] Como se especifica, en virtud de las disposiciones combinadas del arte. 2 y 3 del Decreto Legislativo 446/1997, por el párrafo 2.2 del Decreto Ministerial nº 141/E de 4 de junio de 1998 y por la nota 50 a la Notaría 92-2016/T.

[15] Hasta 400.000,00 euros para empresas que prestan servicios y hasta 700.000,00 euros

5.1.3 Contabilidad ordinaria: excepciones al régimen IRES según algunas disposiciones para el empresario individual

Los sujetos que adopten el régimen contable ordinario (ya que están obligados, o incluso si pueden utilizar el régimen contable simplificado, deciden redactar la contabilidad ordinaria en el momento de la declaración del IVA o el inicio de la actividad) deberán rellenar el formulario RF de la declaración de Sociedad Única.

Las *normas para determinar los ingresos previstos para las personas sujetas a impuestos del IRES se aplican a las sociedades bajo el régimen contable ordinario, haciendo que el aumento y la disminución de las ganancias o pérdidas resultantes del informe de gestión (cuenta de resultados) sean los cambios ascendentes y descendentes derivados de la* aplicación de las disposiciones contenidas en la Ley Consolidada (artículos 55 a 66 y artículos 81 a 116 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta) u otras leyes, sin embargo, sin tener en cuenta las excepciones previstas (por el llamado "principio de derivación mejorada") para atribuir en cualquier caso relevancia a los reconocimientos realizados en la cuenta de resultados y con las siguientes excepciones (previstas por el art. 56 de la TUIR):

- Los gastos de intereses relacionados con el año comercial son deducibles para la parte correspondiente a la proporción entre el importe de los ingresos y otros ingresos que contribuyen a la formación de los ingresos empresariales o que no contribuyen a él, ya que están excluidos, y el importe total de todos los ingresos e ingresos[16] (sin estar sujetos a limitaciones derivadas de la aplicación de las disposiciones contenidas en elart. 96 del

---

para empresas que tengan otras actividades como objetos. Para el cálculo de los límites en cuestión, los ingresos deben asumirse según el principio de acumulación y, si la sociedad presta servicios y, conjuntamente, realiza otras actividades, debe hacerse referencia a la cantidad de ingresos relacionados con la actividad principal, siempre que estos se indiquen por separado, de lo contrario la actividad de prestación de servicios se considerará predominante.

[16] El tratamiento de los gastos por intereses en cuestión está previsto en el artículo 61, apartado 1 de la TUIR. A efectos de la deducción por aumentos de capital (ACE), derogada a partir del periodo fiscal posterior al que estaba en curso el 31 de diciembre de 2023 pero cuyas transferencias de periodos anteriores aún están permitidas, la cantidad que puede utilizarse como disminución del ingreso total no podría superar los ingresos obtenidos por la *sociedad* y debido a los accionistas, la deducción excedente puede trasladarse en años posteriores o convertirse en IRAPT. La disciplina estaba recogida en el Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas de 3 de agosto de 2017.

TUIR);

- Los dividendos recibidos por *la sociedad* contribuyen a los ingresos (atribuidos para transparencia a los participantes) en el año en que se reciben, limitado al 58,14% de su importe[17].

5.1.4 Contabilidad simplificada: determinación de los ingresos según las disposiciones previstas para el emprendedor individual

Como aclaró la Agencia de Hacienda con su Circular nº 11/E de 2017[18], en el régimen contable simplificado existen los siguientes dos criterios para determinar los ingresos:

- un criterio general mixto, basado tanto en el llamado principio de "efectivo" (para el cual el momento de relevancia fiscal es el de la recaudación) como en el llamado principio de "acumulación" (para el cual el momento de relevancia fiscal es el de devengamiento económico/legal); y
- un criterio opcional basado en la inscripción del IVA.

En el régimen mixto, los ingresos y gastos se registran en función del momento de la cobranza, sin perjuicio de las reglas de asignación temporal en base a devengo para los siguientes componentes positivos y[19] negativos:

Componente reconocido por acumulación:
ingresos procedentes de la cesión de activos a los accionistas o de su asignación para fines no relacionados con la operación del negocio;
ingresos derivados de bienes inmuebles que no constituyen bienes de capital para la operación del negocio o activos a la producción o intercambio a los que se dirige la actividad empresarial. "bienes inmuebles patrimoniales";
plusvalías y activos contingentes (sin posible reducción por ganancias derivadas de la realización de participaciones);
ingresos determinados a una tarifa fija para las actividades de cría animal;
pérdidas de capital y pasivos contingentes (las pérdidas de capital en la venta de activos financieros son totalmente deducibles);
depreciación de activos tangibles e intangibles y pagos de arrendamiento;

[17] *De conformidad* con el artículo 59, apartado 1 de la TUIR. Para los dividendos formados con beneficios acumulados hasta 2017, este porcentaje es del 49,72%.

[18] La circular en cuestión es el documento de práctica que contiene las instrucciones para determinar los ingresos para los fines IRES e IRAP de empresas más pequeñas.

[19] Expresamente mencionado en el arte. 66 del TUIR.

pérdidas en bienes de capital y pérdidas en cuentas por cobrar;
disposiciones de jubilación y pensiones;
gastos por servicios laborales;
cargos de servicios sociales;
gastos relativos a varios años;
impuestos y cargos de la seguridad social;
Intereses por pagos atrasados.

En particular, los inventarios finales y los inventarios iniciales de mercancías, los trabajos contractuales en curso (que duran tanto dentro como en varios años) y los valores no contribuyen a la formación de ingresos sujetos a impuestos, salvo aquellos que puedan haber contribuido a la formación de los ingresos correspondientes al año anterior y que son totalmente deducibles[20] (esta última circunstancia solo ocurre en la transición del régimen contable ordinario al simplificado). Dado que los inventarios finales ya no se reconocen (como un aumento de ingresos), los gastos de compra de bienes son deducibles en el momento en que se incurre en el [21]coste.

Los gastos y componentes negativos relacionados con activos inmobiliarios, disposiciones distintas de las disposiciones de jubilación y pensiones, y la remuneración debida en relación con acuerdos de participación o co-participación en beneficios tampoco son deducibles.

En el régimen para determinar los ingresos en base a los registros realizados en los registros del IVA, para la elección de los cuales debe ejercerse una opción vinculante durante al menos 3 años, para los elementos de ingresos sujetos al principio de efectivo, se presume que la fecha de registro de los documentos coincide con la fecha en que se realizó la cobranza/pago correspondiente.

De ello se deduce que el volumen de ingresos del IVA también representa la cantidad de ingresos recibidos, mientras que las facturas de compra registradas representan los gastos incurridos, con la excepción de las pérdidas sobre cuentas por cobrar que son deducibles en base a acumulación.

En cuanto a los requisitos contables comunes a ambos regímenes de determinación de ingresos, la creación de registros de IVA (facturas

[20] De acuerdo con el art. 1, párrafo 18 de la Ley nº 232 de 21 de diciembre de 2016.

[21] No hace falta decir que para las empresas de contabilidad simplificada, la obligación de inventario será puramente de carácter civil y no fiscal.

emitidas/adquiridas y registro de activos amortizables) sigue siendo obligatoria. Los mismos registros podrán utilizarse para fines del impuesto sobre la renta, indicando por separado dentro de las transacciones no sujetas a registro para efectos del IVA y, al mismo tiempo, realizando las entradas necesarias para dar relevancia a los ingresos y pagos perdidos en el año de registro del documento contable a efectos del IVA[22].

5.1.5 El régimen fiscal de las propiedades propiedad de la sociedad: depreciación y venta

Sin perjuicio de las peculiaridades de los regímenes contables ordinarios y contables simplificados descritos en los párrafos anteriores, en el contexto de los ingresos empresariales generados por *sociedades* mercantiles, la disciplina fiscal del sector inmobiliario sigue una división tripartita en categorías homogéneas, correspondientes a un tratamiento fiscal preciso para cada una:

- las llamadas "propiedades mercancías" (es decir, las propiedades a la producción o intercambio de las que se dirige la actividad empresarial) contribuyen a la formación de los ingresos de *la sociedad* y cualquier aumento o disminución de valor de las mismas se trata de la misma manera que inventarios, conforme al art. 92 de la TUIR;
- Las llamadas "propiedades instrumentales" (es decir, edificios a) utilizados exclusivamente para el ejercicio de la empresa comercial por el propietario, y/o b) propiedades relacionadas con empresas comerciales que, debido a sus características, no son susceptibles a diferentes usos sin transformaciones radicales) otorgan derecho a depreciación del coste asociado incurrido por su adquisición[23], conforme al

[22] Los registros conservados para fines de IVA pueden sustituir a los registros cronológicos de recibos y pagos (sin perjuicio de la obligación de registro separado de transacciones no sujetas al IVA). Cuando estas obligaciones no se adoptan, surge la obligación de establecer específicamente el registro de recibos y pagos en el que registrar los ingresos recaudados y los costes realmente incurridos.

[23] Desde el punto de vista fiscal, el coste depreciable se determina conforme al art. 110, párrafo 1, letras a) y b) del TUIR, que calcula (al coste histórico de la propiedad neto de los cargos de depreciación ya deducidos) los cargos accesorios directamente atribuibles, excluyendo los gastos por intereses y gastos generales. Sin embargo, solo para edificios fundamentales para el funcionamiento de la empresa, el gasto por intereses registrado en los estados financieros puede incrementarse por el propio coste.
Para efectos del cálculo de las tasas deducibles de depreciación, se debe asumir el coste

art. 102 de la TUIR, y los cargos por depreciación[24] son deducibles de los ingresos de la *sociedad* a partir del año en que el activo entra [25]en funcionamiento;

- las llamadas "propiedades patrimoniales" (es decir, propiedades distintas a las anteriores), por otro lado, conforme al artículo 90 de la TUIR, deben ser tratadas en manos de la *sociedad* según los mismos procedimientos habitualmente previstos para la determinación a tasa plana de los ingresos por la propiedad mencionados en el Capítulo II del Título I de la[26] TUIR (según el mismo régimen descrito en 5.2 respecto a la inversión directa en bienes inmuebles por parte de no residentes), por tanto, sin posibilidad de deducción específica de las tasas de depreciación relativas a dichas propiedades.

La venta de propiedades instrumentales y patrimoniales (a diferencia de las propiedades de mercancías, que generan costes, ingresos e inventarios) puede dar lugar a ganancias o pérdidas de capital (cobradas por transparencia a los socios de *la sociedad*) que se determinen, respectivamente, conforme al art. 86, apartado 1 (posibilidad de pago en plazos en línea recta, en elaño de realización y en los años posteriores, a más tardar el cuarto, para propiedades poseídas durante al menos 3 años

---

de los edificios instrumentales (y de las unidades inmobiliarias individuales, cuando partes de las mismas) neto del coste de compra del terreno en el que se encuentran. Si este valor no se determina, se adoptará el mayor de: i) el valor del terreno contabilizado en el balance; y (ii) el 20% del coste de compra de dichos edificios (30% para edificios industriales).

También debe señalarse que los gastos extraordinarios de mantenimiento relacionados con mejoras, modificaciones, renovaciones o reformas de edificios instrumentales, si aumentan el coste de la propiedad (conforme a las normas contables), se deprecian junto con estos, siempre que resulten en un aumento significativo y medible de la productividad o en una prolongación de la vida útil. Por el contrario, los gastos ordinarios de mantenimiento, incluidos los cargos recurrentes incurridos para mantener la propiedad en buen estado, son deducibles en el año en que se incurre dentro de los límites del 5% de todos los activos depreciables, mientras que el exceso es deducible de forma lineal en los cinco periodos fiscales posteriores.

[24] Las tasas de depreciación, identificadas en el Decreto Ministerial de 31 de diciembre de 1988, se reducen a la mitad en el primer año de uso.

[25] En particular, merece la pena mencionar el Cass. nº 18082 de 21 de julio de 2017, reconociendo la usabilidad de la propiedad como un requisito esencial para su usabilidad y, por tanto, capaz de proceder con la deducibilidad del coste.

[26] Siempre que estén ubicados en el territorio del Estado.

en la fecha de la transferencia), o art. 101, párrafo 1, de la Ley Consolidada.

Desde el punto de vista de la tributación indirecta, la venta de bienes inmuebles por *sociedades* está sujeta al impuesto de registro y al IVA (cuando procede, dependiendo de las características intrínsecas de la propiedad, del cedente y del cesionario, conforme a los artículos 10 nº 8-bis *y 8-ter del Decreto Presidencial* 633/1972), así como a los impuestos hipotecarios y catastrales.

5.1.6 El informe de gestión

Al final del ejercicio fiscal, las personas responsables de la administración de la sociedad *deben preparar de forma libre y presentar para su aprobación a los accionistas no directores un informe anual de gestión a partir del cual se muestra clara y con precisión la consistencia de los activos y pasivos* y proporciona una representación numérica de la gestión de la empresa (configurando, en esencia, un documento equivalente al estado de resultados de los estados financieros).

Además, si todos los accionistas son sociedades anónimas, las *sociedades* están obligadas a preparar y presentar los estados financieros (y los estados financieros consolidados, en caso de que se superen los umbrales relevantes).[27]

Además de la preparación del estado (o estados financieros), la *sociedad* deberá emitir a cada accionista un prospecto mediante el cual podrá declarar sus ingresos por participación. Este prospecto debe contener, entre otros: i) los datos de identificación de la empresa y del accionista; ii) la participación accionaria del miembro; iii) el importe total de la ganancia o pérdida atribuida al accionista; iv) la parte de retenciones y créditos fiscales debidos; v) los gastos incurridos en la recuperación del parque de construcción y la recalificación energética, para la adopción de medidas antisísmicas y para la compra de muebles y electrodomésticos; vi) el ACE utilizado por la empresa y la acción atribuida al accionista.

5.1.7 El traslado de las pérdidas empresariales derivadas de asociaciones comerciales

Las pérdidas empresariales (que solo pueden deducirse de los ingresos empresariales) se determinan netas de la parte de ingresos exenta del IRES que supera los componentes negativos no deducidos conforme al

[27] De acuerdo con el art. 111-duodecies, disp. att., c.c.

art. 61 (gastos por intereses) y el párrafo 109, párrafo 5 (gastos generales) de la TUIR[28].

En años posteriores, sin limitaciones temporales, las pérdidas fiscales pueden deducirse hasta el 80% de los ingresos obtenidos en cada uno de estos años, dentro de los límites de las normas ordinarias sobre la transferencia de pérdidas para sujetos IRES a los que se refiere al art. 84 de la TUIR.[29]

5.1.8 Accionistas no residentes: la asignación de ingresos para transparencia y la realización de las participaciones

El Modelo OCDE no contiene una disposición específica en relación con el tratamiento que debe reservarse para los ingresos atribuidos a *socios* transparentes, por lo que es necesario referirse al criterio interpretativo general contenido en el art. 3, párrafo 2 del Modelo OCDE, que prevé el recurso a la legislación nacional del Estado que aplica el convenio.

Según la legislación nacional:

- los ingresos atribuidos por transparencia a socios no residentes de *sociedades* italianas (comerciales y no comerciales) se consideran producidos en el territorio[30] del Estado y, aunque se atribuyeran ingresos empresariales, la mera participación en una *sociedad* no es en sí misma adecuada para constituir un establecimiento permanente en el territorio del Estado.
- La venta de participaciones en una *sociedad* puede dar lugar a un valor positivo o negativo.

En particular, para los accionistas residentes en el extranjero que no poseen la participación en relación con un establecimiento permanente en el territorio del Estado, dicha participación se considera una participación en una sociedad residente, y las plusvalías o pérdidas derivadas de: (i) participaciones cualificadas[31], son en cualquier caso

---

[28] De acuerdo con el artículo 56, párrafo 2 y el artículo 8 de la TUIR.

[29] Enmienda introducida por el art. 1, párrafos 23-26 de la Ley nº 145 de 30 de diciembre de 2018 c.d. "Ley Presupuestaria de 2019"

[30] De acuerdo con el art. 23, párrafo 1, letra g), y el art. 153 del TUIR.

[31] Una participación en una sociedad se considera "cualificada" si el accionista posee, en una fecha determinada, una participación en el capital o activos superior al 25%. El porcentaje de la participación accionaria se determina teniendo en cuenta todas las desinversiones realizadas durante los doce meses previos al momento en que el

sujetas a impuestos en Italia; mientras que las derivadas de (ii) participaciones no cualificadas son relevantes solo a efectos fiscales italianos si (ii.a) en cualquier momento en el durante los trescientos sesenta y cinco días previos a la transferencia, más de la mitad del valor de la empresa consistía, directa o indirectamente, en bienes inmuebles ubicados en el territorio del Estado distintos de aquellos a la producción o intercambio a los que se dirige la actividad empresarial[32], o (ii.b) conjuntamente, el titular beneficiario no reside en un país "*en lista blanca*" [33] (*es decir,* un país que permite el intercambio de información con las autoridades fiscales[34] italianas) y las disposiciones convencionales que predisponen la tributación solo en el país de residencia no se aplican al inversor.

Cuando sea fiscalmente relevante para fines fiscales italianos, la plusvalía estará sujeta a tributación conforme a las mismas disposiciones previstas para las personas físicas residentes en Italia[35], es decir, la sujeción a un impuesto sustitutivo del impuesto sobre la renta a un tipo proporcional del 26%, salvo en los casos regulados por convenios internacionales.

La cantidad imponible se obtiene de la diferencia entre la contraprestación recaudada y el coste fiscalmente reconocido de la inversión (dado por el valor de compra o suscripción, incrementado por los gastos estrictamente relacionados con la compra, así como por la

---

accionista ha vendido las participaciones que, sumadas, superan el umbral mencionado. Los derechos mediante los cuales se puede adquirir una participación accionarial (por ejemplo, opciones de compra) también se tienen en cuenta para los fines del cálculo. Si el participante es una persona física, para demostrar si las participaciones son cualificadas, también se tienen en cuenta los porcentajes de participación que poseen el cónyuge, los familiares en tercer grado y los suegros en segundo grado, conforme al art. 5, párrafo 5, de la Ley Consolidada.

[32] Por arte. 5, párrafo 5-bis, del Decreto Legislativo 461/1997. Esta disposición no se aplica a las plusvalías realizadas por empresas de inversión colectiva (UCI) reguladas por legislación extranjera en cumplimiento de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 2009, y por UCIs, que no cumplen con la mencionada Directiva 2009/65/CE, cuyo gestor está sujeto a supervisión en el país extranjero en el que está establecida conforme a la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, establecida en los Estados miembros de la Unión Europea y en los Estados que adhieran al Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo que permiten un intercambio adecuado de información, conforme al artículo 1, apartado 98, de la Ley nº 197/2022.

[33] Por arte. 5, párrafo 5, del Decreto Legislativo 461/1997.

[34] En particular, se hace referencia al art. 67, párrafo 1, letras c) y *c-bis*) de la TUIR.

[35] Según lo dispuesto en el art. 151, párrafo 3 de la TUIR.

cantidad de ingresos imputados para transparencia y aún no gravados en manos del accionista).[36]

Las pérdidas de capital (realizadas cuando la diferencia mencionada es negativa) pueden compensarse con las plusvalías realizadas en la venta de participaciones (calificadas y no calificadas).[37]

Por completo, teniendo en cuenta la necesaria publicidad de los estatutos, debe señalarse que los actos públicos y los documentos privados autenticados relativos a la modificación de las estructuras accionarias de las sociedades están sujetos a registro por un plazo fijo y el impuesto de registro correspondiente se debe a un importe fijo.

5.1.9 Notas sobre el Impuesto Regional a las Actividades Productivas

A efectos de IRAP, la base imponible de las *sociedades* comerciales se identifica normalmente según el llamado "método fiscal", [38]es decir, la diferencia entre la suma de ingresos y cambios en los inventarios y el importe de los costes de materias primas, materiales auxiliares, consumibles y bienes, costes de servicios, pagos de depreciación y arrendamiento, incluidos pagos financieros de bienes de capital tangibles e intangibles, todos determinados conforme a las normas previstas para la determinación de ingresos empresariales a efectos del impuesto personal IRPEF.

Las sociedades en contabilidad ordinaria también tienen derecho a optar por la determinación de la base imponible según el llamado "método del balance", [39]por lo tanto, según las disposiciones previstas para sujetos del IRES, haciendo referencia genérica a la diferencia entre el valor de los costes de producción y de producción (excluyendo los elementos costes de personal, deducciones de activos fijos y cuentas por cobrar, disposiciones para riesgos y otras disposiciones) derivadas de los estados financieros.

5.2. Inversiones en bienes raíces directos por parte de no residentes

Cabe señalar que, en lo que respecta a la tributación de los ingresos performados por no residentes, el sistema fiscal italiano distingue entre:

---

[36] Para referencias regulatorias, por favor consulte NT. 10 de este capítulo.

[37] De conformidad con el art. 68, párrafo 5 de la TUIR.

[38] A lo que se refiere el art. *5-bis* del Decreto Legislativo nº 446 de 15 de diciembre de 1997.

[39] Mencionado en arte. 5 del Decreto Legislativo nº 446 de 15 de diciembre de 1997.

- inversiones inmobiliarias realizadas en relación con establecimientos permanentes ubicados en Italia, que probablemente generen ingresos atraídos (en cualquier caso) en la categoría de "ingresos empresariales" conforme al art. 152, párrafo 1, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, que deben determinarse conforme a las disposiciones aplicables a las sociedades residentes y entidades comerciales sobre la base de una cuenta de resultados especial; y
- inversiones inmobiliarias realizadas sin ninguna relación con establecimientos permanentes ubicados en Italia (conforme al artículo 162 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta), que probablemente generen ingresos a determinar según las disposiciones previstas para ingresos (terrenos y/o otros) para personas físicas por el Título I de la Ley Consolidada, conforme al Artículo 153 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta.

En cuanto a los perfiles de aplicación del impuesto sobre el valor añadido:

- las personas sujetas a impuestos con un establecimiento permanente en Italia[40] tienen pleno *estatus* como persona sujeta al IVA establecida en Italia (aunque limitada a las transacciones realizadas o recibidas por el propio establecimiento permanente). Por tanto, estos inversores no residentes (en lo que respecta a las transacciones relacionadas con el establecimiento permanente italiano) están sujetos a las mismas formalidades y obligaciones que los impuestos del IVA italiano; mientras
- las personas sujetas a impuestos no residentes sin un establecimiento permanente en Italia están obligadas a cumplir con sus obligaciones y a ejercer sus respectivos derechos (incluido el reembolso del IVA pagado por compras de bienes y servicios) ya sea mediante: (i) nombrando a un

[40] Sobre la base de la legislación y jurisprudencia de la UE (artículo 11 del Reglamento nº 282 de la UE de 15 de marzo de 2011 y Sentencia C-190/95, Aero Lease BV), para que exista un establecimiento permanente a efectos del IVA, es necesario que la ocurrencia conjunta de: i) una permanencia en el ejercicio de la propia actividad económica; ii) una estructura organizativa adecuada, caracterizada por la convivencia de factores humanos y técnicos que permitan llevarla a cabo de forma autónoma y; iii) la ejecución efectiva de las operaciones por parte de la persona no residente.

representante fiscal, o (ii) identificándolas directamente como personas sujetas a impuestos con número de IVA italiano.

Con referencia específica a las inversiones inmobiliarias, según las aclaraciones de la práctica ministerial[41], la mera posesión y arrendamiento de una propiedad en territorio italiano no debería ser por sí sola capaz de determinar el inicio de un establecimiento permanente en el territorio italiano que, por otro lado, podría darse cuando la presencia en el territorio también se articulara con funciones adicionales y diferentes (por ejemplo, la ejecución de obras en base económica, o la presencia estable en territorio italiano para seguir las obras confiadas a terceros y/o para la gestión de la propiedad, incluyendo estudios de mercado destinados a maximizar la rentabilidad de la propiedad).

Más concretamente, según el Ministerio, para tener un establecimiento permanente, es necesario establecer eficazmente una estructura nacional que sea autónoma desde el punto de vista funcional respecto a la entidad extranjera no residente, cuya autonomía debe manifestarse tanto en términos de gestión como de contabilidad (*es decir*, una entidad económica operativa con gestión autónoma en términos empresariales). mientras que la producción de alguna actividad empresarial mediante la simple posesión y arrendamiento de la propiedad no es suficiente por sí sola para constituir un establecimiento permanente del sujeto no residente (ya que es un activo patrimonial sin distinción organizativa y contable respecto a la actividad comercial llevada a cabo por el sujeto no residente).

A efectos del impuesto sobre la renta, las inversiones inmobiliarias realizadas en Italia en relación con una fija permanente situada allí pueden generar ingresos que contribuyan a la formación de la renta imponible del propio establecimiento permanente (a lo que se hace referencia, para aplicación general, al párrafo sobre *sociedades* mercantiles).

A diferencia de lo anterior, las inversiones inmobiliarias realizadas por inversores sin un establecimiento permanente (o no relacionados con él[42]) pueden generar ingresos que (sin perjuicio de disposiciones contractuales

---

[41] Resolución M.F. nº 460196 de 1989.

[42] Para constituir un establecimiento permanente del inversor no residente, debe haber una presencia adicional del mismo además de la mera tenencia de bienes inmuebles y la recepción de los alquileres. Se hace referencia a la jurisprudencia de Cass. 8820/1987, y en el mismo sentido también la práctica del R.M. 13.12.1989, prot. Nº 460196.

más favorables[43]) se consideren producidos en el territorio del Estado según el artículo 23, párrafo 1, letras a) y f) y están sujetos a: a la IRPEF, en el caso de inversores extranjeros que sean personas físicas, para ser incluidos en la categoría de ingresos de la tierra o en la categoría de ingresos misceláneos (según se especifice mejor a continuación); o al IRES, en el caso de inversores extranjeros que sean personas jurídicas, cuya base imponible debe determinarse en cualquier caso según los mismos procedimientos que para las personas[44] físicas.

En cuanto a la clasificación de los elementos de ingresos en la categoría de renta de la propiedad o en la categoría de otros ingresos, debe señalarse que la renta de la propiedad es la derivada de la posesión de bienes inmuebles situados en el territorio del Estado y registrados en el registro de la propiedad o en el catastro urbano de edificios con la atribuición de ingresos (en ausencia de la atribución de ingresos, los ingresos generados por bienes inmuebles pertenecerán a la categoría de ingresos diversos).

Estos ingresos se dividen además en ingresos dominicales de la tierra, ingresos agrícolas de la tierra e ingresos de edificios, y contribuyen, independientemente de la percepción[45], a formar los ingresos del inversor para el periodo fiscal en el que se verificó la disponibilidad del activo, basándose en criterios de tipo plano.

Con referencia específica a los edificios, los ingresos relacionados consisten en la "renta ordinaria media" que puede retirarse de cada unidad inmobiliaria urbana (definida como un edificio, construcción estable o parte de ella que probablemente genere ingresos de forma independiente), determinada a una tasa fija igual a la renta catastral revalorada en un 5% o, si es mayor, a cualquier alquiler reducido en una tasa fija del 5%. Sin embargo, (i) los arrendamientos de viviendas en los que el arrendador es persona física pueden estar sujetos, opcionalmente, a un impuesto sustitutivo (el llamado "cupón seco sobre los alquileres") al tipo ordinario del 21%, [46]conforme al Decreto Legislativo 23/2011; y (ii)

---

[43] Sin embargo, incluso los convenios de doble imposición, al estar redactados según el art. 6 del Modelo OCDE, establecen en principio que los ingresos generados por bienes inmuebles son gravables en el Estado en el que se encuentran (y por tanto en Italia), sin excluir la tributación de los mismos también en el país de residencia del inversor.

[44] De acuerdo con el art. 153 de la Ley Consolidada.

[45] Excepto en casos de atrasos, para los cuales al concluir el procedimiento de desahucio se concederá un crédito fiscal por los impuestos pagados sobre alquileres no cobrados (artículo 26, párrafo 1, TUIR).

[46] Con la excepción de los contratos de arrendamiento con el llamado "alquiler acordado"

para propiedades no arrendadas, el Impuesto Municipal Único (el llamado "Impuesto sobre los Alquileres")."IMU") sustituye a IRPEF.

Los ingresos distintos a los mencionados en la carta anterior contribuyen a la formación de ingresos sujetos a impuestos en el periodo en que se reciben y están limitados a la cantidad recaudada.

En particular, cualquier desinversión puede dar lugar a plusvalías o pérdidas, determinadas como la diferencia entre la contraprestación recaudada y el coste de adquisición, incrementada por los costes deducibles inherentes, teniendo también en cuenta que las plusvalías derivadas de la venta de edificios (i) pueden estar sujetas, en cualquier caso, a un régimen opcional en lugar de impuestos sobre la renta a un tipo proporcional del 26%, y (ii) dichos edificios que llevan al menos cinco años en propiedad en el momento de la venta quedan excluidos de la imposición.

(fijado por acuerdos territoriales específicos), para los cuales se aplica una tasa del 10%, relativo a ciertos casos como que la vivienda esté situada en municipios con alta densidad de población, para contratos estipulados para estudiantes universitarios y en municipios donde se han producido eventos calamitosos en los últimos 5 años.

6. El fondo inmobiliario

por Giuseppe Andrea Giannantonio y Giulia Bighignoli

6.1. La noción de fondo inmobiliario

El fondo inmobiliario es, en resumen, un fondo de inversión mutua[1] cuyos activos están compuestos por activos inmobiliarios, según los criterios establecidos por la legislación aplicable.

Las normas sobre los fondos inmobiliarios están establecidas por la Ley Consolidada de Finanzas ("TUF")[2] así como por la legislación secundaria emitida por el Ministerio de Economía y Finanzas, el Banco de Italia y Consob.

La calificación de "bienes inmuebles" requiere que los activos del fondo consistan en al menos dos tercios del valor total de bienes inmuebles u otros activos indicados en el artículo 4, párrafo 1, letra d, del Reglamento aprobado por Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas de 5 de marzo de 2015, nº 30[3].

Como fondo de inversión mutua, el fondo inmobiliario califica como Empresa de Inversión Colectiva (UCI).

La noción de fondo de inversión mutuo y la de UCI se contenen, respectivamente, en el Artículo 1, párrafo 1, letras j) y k) del TUF, en la versión resultante de las enmiendas realizadas, primero, por el Artículo 32 del Decreto Legislativo nº 78 de 31 de mayo de 2010[4] y luego por el Decreto Legislativo nº 44 de 4 de marzo de 2014 y por el Decreto Legislativo de 14 de febrero de 2016, Nº 18[5].

Un fondo de inversión mutua se define como una UCI establecida en forma de activos autónomos, divididos en unidades, establecidos y

---

[1] Sobre los perfiles civiles y regulatorios de los fondos inmobiliarios, véase: F. Annunziata, *Gli imprese di investimento collettivo del risparmio (UCI): fattispecie e forme,* Milán, 2017.

[2] Decreto Legislativo nº 58 de 24 de febrero de 1998, con su posterior modificación.

[3] Estos son: en particular: bienes raíces, derechos inmobiliarios y participaciones en empresas inmobiliarias y otras entidades inmobiliarias (AIF), incluidas las extranjeras. Este límite se reduce al 51% del valor total del fondo si los activos también se invierten, en una medida no inferior al 20% de su valor, en instrumentos financieros que representan operaciones de titulización relativas a bienes inmuebles, derechos inmobiliarios o cuentas a cobrar garantizadas por hipotecas inmobiliarias (Art. 12 del Decreto nº 30 de 5 de marzo de 2015).

[4] Convertido por la Ley nº 122 de 30 de julio de 2010.

[5] Convertido con enmiendas por la Ley nº 49 del 8 de abril de 2016.

gestionados por un gestor (artículo 1, párrafo 1, letra j), TUF).

La UCI se define, a su vez, como el organismo establecido para la prestación de servicios de gestión colectiva de activos, cuyos activos se reúnen entre una pluralidad de inversores mediante la emisión y oferta de unidades o acciones, gestionados aguas arriba en interés de los inversores y de forma independiente por ellos, así como invertidos en instrumentos financieros, los cobrables, incluidos aquellos concedidos a partes distintas de los consumidores, de los activos de la UCI, participaciones u otros activos, muebles o inmuebles, sobre la base de una política de inversión predeterminada (artículo 1, párrafo 1, letra k), TUF).

La gestión del fondo inmobiliario es una actividad reservada a gestores autorizados por el Banco de Italia: estas son, en particular, sociedades de gestión de activos (SGR) autorizadas en Italia o, como veremos, en otro Estado miembro de la Unión Europea.

El fondo se divide en unidades correspondientes a una pluralidad de participantes y se gestiona en interés de estos inversores. El requisito de pluralidad de inversores busca conferir una clara separación entre el gestor de activos (el SGR) y el inversor individual, connotando al fondo como una herramienta de gestión colectiva de [6]activos.

La gestión debe llevarse a cabo en interés de los participantes pero, al mismo tiempo, de forma independiente de ellos. Por lo tanto, los participantes del fondo tienden a carecer de facultades que puedan afectar directamente a la gestión del fondo.

Los fondos inmobiliarios deben constituirse en forma cerrada, es decir, los inversores tienen derecho a canjear las unidades solo a plazos predeterminados[7].

En resumen, es un vehículo de inversión regulado, cuya actividad está sujeta a la supervisión y supervisión del Banco de Italia.

Desde una perspectiva europea, los fondos inmobiliarios pertenecen a la categoría de fondos de inversión alternativos (AIF) [8] mencionada en la Directiva 2011/61/UE ("**AIFMDs**") sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativos ("**AIFMs**"). Los AIF son, en resumen, empresas de inversión

---

[6] Cf. V. Troiano, *Comentario al Artículo 37, TUF*, en *Il Testo Unico della Finanza*, editado por M. Fratini y G. Gasparri, Turín, I, 2012, p. 571.

[7] Esto lo proporciona el arte. 12, párrafo 1, del Decreto nº 30 de 5 de marzo de 2015. La naturaleza de un fondo abierto o cerrado depende de la diferente actitud de los titulares de la unidad respecto a la desinversión (fondos abiertos recaudan recursos y reembolsan unidades de forma continua).

[8] Artículo 1, párrafo 1, carta m-ter), TUF.

colectiva en ahorros distintos de los de tipo de valores regulados por la Directiva 2009/65/CE (UCITS IV). El AIFMD tiene como objetivo crear un marco regulatorio y de supervisión armonizado y riguroso respecto a las actividades dentro de la Unión Europea de todos los AIFM (incluidas las sociedades italianas de gestión de activos).[9]

Es interesante señalar que el AIFMD también ha introducido la llamada "Inteligencia Artificial". *Pasaporte europeo*, mediante el cual los AIFM pueden gestionar fondos establecidos en otros Estados miembros de la UE sin establecer su propia sucursal en ese Estado[10]. Así, por ejemplo, un AIFM establecido en Francia o Luxemburgo puede gestionar, sobre la base del pasaporte AIFMD, un fondo inmobiliario establecido en Italia, sin necesidad necesariamente de abrir una *sucursal* en Italia.

La Agencia Tributaria Italiana ha aclarado que la gestión de un fondo inmobiliario en Italia por un AIFM extranjero (por ejemplo, francés), sobre la base del pasaporte, no implica automáticamente la existencia de un establecimiento permanente en Italia del AIFM a efectos [11]fiscales. Se entiende que la posible existencia de un establecimiento permanente en Italia deberá evaluarse caso por caso en función de la actividad realmente realizada en Italia.

En este sentido, también deberían considerarse las disposiciones sobre *la Exención de Gestión de Inversiones* introducidas en 2023.

El artículo 1, párrafo 255, de la Ley nº 197 de 29 de diciembre de 2022 ("Ley de Presupuestos para 2023") modificó las normas sobre el establecimiento permanente conforme al artículo 162 del Decreto Presidencial nº 917 de 22 de diciembre de 1986 ("**TUIR"),** introduciendo un caso específico de exclusión en vigor a partir del 1 de enero de 2023. En particular, bajo ciertas condiciones, la persona que, a nombre o en nombre del mismo vehículo o sus filiales, celebre habitualmente contratos en Italia para la compra, venta o negociación de instrumentos financieros y cuentas por cobrar (el llamado gestor de activos/gestor de inversiones) o en cualquier caso contribuya, también durante operaciones preliminares, al concluir.

---

[9] Consideración nº 4 de la Directiva 2011/61/UE.

[10] Esto está previsto en el nuevo artículo 41, párrafo 1, de la TUF en la versión modificada por el artículo 4, párrafo 6, del Decreto Legislativo nº 44 de 4 de marzo de 2014. Arte. 32 y 33 de la AIFMD.

[11] Agencia de Ingresos, Circular nº 21 del 10 de julio de 2014. La existencia de un establecimiento permanente en Italia implicaría la tributación en Italia, para fines del IRES y el IRAP, sobre los ingresos atribuibles al establecimiento permanente.

La disciplina se completó con la publicación del Decreto del Ministerio de Economía de 22 de febrero de 2024[12] y la Disposición de la Agencia de Hacienda de 29 de febrero de 2024[13].

Finalmente, con la Circular nº 23/E de 19 de noviembre de 2024, la Agencia de Hacienda proporcionó aclaraciones específicas respecto a esta disposición.

Sin embargo, en el documento en cuestión, la aplicabilidad de esta disciplina no fue confirmada ni siquiera en el caso de inversiones en fondos inmobiliarios italianos. La orientación de la doctrina autoritativa es en el sentido de considerar la *Exención de Gestión de Inversiones* aplicable también en el caso de inversiones en fondos inmobiliarios [14]italianos.

6.2. El fondo inmobiliario y la calificación de "activos separados" – pistas y perspectivas de reforma

De acuerdo con la legislación regulatoria vigente, "*cada fondo de inversión mutua, o cada subfondo del mismo fondo, constituye activos autónomos, distintos a todos los efectos de los activos de la sociedad gestora de activos y de los de cada participante, así como de cualquier otro activo gestionado por la misma empresa*". [15]

Además*, "por las obligaciones contraídas en nombre del fondo, la sociedad gestora de activos es responsable exclusivamente de los activos del propio* fondo".[16]

No se permiten acciones de los acreedores del gestor sobre dichos activos y las acciones de los acreedores de inversores individuales solo se permiten sobre las acciones que posean en el fondo (o en el subfondo). Además, el gestor no puede bajo ninguna circunstancia utilizar los activos de los fondos gestionados en su propio interés ni en interés de terceros[17].

En cuanto a la separación respecto a las obligaciones fiscales, debe señalarse que la jurisprudencia tiene una posición no unánime y

---

[12] El Decreto del 22 de febrero de 2024 del Viceministro de Economía y Finanzas fue publicado en la Serie General del Boletín Oficial, nº 53 de 4 de marzo de 2024, tras una fase de consulta pública que finalizó el 27 de octubre de 2023.

[13] Disposición de la Agencia de Hacienda nº 68665/2024, que definía las directrices para la remuneración del art. 110, párrafo 7, TUIR.

[14] Assonime, Circular nº 10 de 6 de abril de 2023; C. Galli, *Exención de gestión de inversiones lista para pruebas de campo,* il Fisco nº 15/2024, p. 1402.

[15] Artículo 36, párrafo 4, TUF.

[16] Artículo 36, párrafo 4, TUF.

[17] Art. 36, párrafo 4, última frase, TUF.

diferenciada respecto a diferentes impuestos, imponiendo, en algunos casos, límites al propio concepto de separación de activos y abriendo la posibilidad para que la Agencia de Hacienda proceda con la recaudación de ciertos impuestos (en particular la IMU) de la SGR u otros fondos. Este contexto ha dado lugar a disputas con la Agencia de Hacienda que aún permanecen pendientes en los distintos niveles de sentencia.

Según el Tribunal de Apelación de Milán [18], la separación de bienes mencionada en el art. 36, apartado 4, de la TUF solo se aplicaría para obligaciones de naturaleza contractual (que se refieren textualmente a las obligaciones "contratadas"), pero no en relación con obligaciones de origen legal, como las obligaciones fiscales. En consecuencia, la responsabilidad del cumplimiento de las obligaciones fiscales debe recaer en la totalidad de los activos de la sociedad gestora de activos, incluidos los de otros fondos inmobiliarios.

Este último, de hecho, siendo el propietario de la propiedad, debería en cualquier caso configurarse como deudor (aunque formal para la tributación, siendo irrelevante en este sentido que la deuda de la ICI y las rentas relacionadas con fondos diferentes).

Sin embargo, algunas sentencias recientes han introducido un límite de capital para la responsabilidad de la SGR. En particular, una reciente sentencia del Tribunal de Casación, que afirmó la subjetividad pasiva para fines de la IMU de la SGR, como titular directo de los activos inmobiliarios en manos del fondo inmobiliario gestionado, estableció que la responsabilidad de este puede configurarse dentro de los límites de los activos autónomos del fondo al que se origina la obligación fiscal[19].

Por lo tanto, el SGR sería legítimamente el receptor de las evaluaciones fiscales relativas a las actividades del fondo, pero no sería responsable de ninguna reclamación de las autoridades fiscales sobre sus propios activos, sino solo dentro de los límites de los activos del fondo.

El Tribunal de Casación, en relación con el IVA, también ha enunciado el siguiente principio de derecho: "*En caso de la extinción de un fondo de inversión mutua, no existe responsabilidad directa de la sociedad gestora de activos que administró dicho fondo respecto al impago del* IVA [...] (*ed.**)**. *De ello se deduce que la SGR no es responsable de sus propios activos, de forma subsidiaria o conjunta y conjunta, de cualquier deuda de IVA que*

[18] Sentencia nº 1653/2023, que trató un caso en el que la Agencia de Recaudación de la Agencia de Hacienda embargó las rentas debidas por una Administración Pública a un fondo inmobiliario, en presencia de una tasa de la ICI sobre otro fondo gestionado por la misma SGR.

[19] Cass. 18 de junio de 2025, nº 16421.

pese sobre el fondo de inversión que administre". [20]

Por tanto, según esta resolución, el principio de separación de activos establecido por la TUF también debe aplicarse en relación con las obligaciones fiscales.

La combinación de todos estos elementos está alimentando una marcada incertidumbre regulatoria en el mercado y favorece la aparición de disputas fiscales que, presumiblemente, llevarán a que la Administración Tributaria no pueda recaudar las cantidades solicitadas para la recaudación (en particular la IMU). Esto también se tiene en cuenta que, mientras tanto, los fondos inmobiliarios implicados presumiblemente se colocan en liquidación judicial, con una consiguiente compresión de las reclamaciones crediticias. Esta situación requirió intervención regulatoria y la Actividad Assoimmobiliare, coordinada por el Comité Regulador[21] y la Tabla de Impuestos[22], avanzó en esta dirección.

En este contexto, cabe mencionar el proyecto de Decreto Legislativo que implementa el artículo 19 de la llamada "Ley de la Capital" (Ley nº 21 de 5 de marzo de 2024), para la reforma orgánica de las disposiciones de la TUF, que tiene como objetivo reformar los asuntos expuestos hasta ahora y que actualmente se está debatiendo en el Parlamento.

En particular, según el artículo 35-septiesdecies del proyecto de Decreto, el apartado 4 del artículo 36 del TUF debe complementarse para establecer que las obligaciones relativas a la gestión del fondo o del subfondo individual, de las cuales la SGR es responsable exclusivamente con los activos del fondo o del subfondo individual, también incluyan aquellas de carácter fiscal[23].

Este cambio regulatorio sería efectivo para el futuro y aportaría mayor

---

[20] Cass. 12 de junio de 2024, nº 16285.

[21] Presidida por Roberto Schiavelli.

[22] Presidida por Giuseppe Andrea Giannantonio.

[23] '4. Cada fondo de inversión mutua, o cada subfondo del mismo fondo, constituye activos autónomos, distintos a todos los efectos de los activos de la sociedad gestora de activos, de los de cada participante y de cualquier otro subfondo del mismo fondo, así como de cualquier otro activo gestionado por la misma empresa; para las obligaciones relacionadas con la gestión del fondo o del subfondo individual, **incluidas las de carácter fiscal,** la Sociedad de Gestión de Activos es responsable exclusivamente de los activos del fondo o del subfondo individual, respectivamente. Se permiten acciones de acreedores de otros subfondos o en interés de los mismos, ni acciones de los acreedores de la sociedad gestora de activos o en interés de la misma, ni acciones de los acreedores del depositario o subdepositario o en interés de los mismos, sobre estos activos. Las acciones de los acreedores de inversores individuales solo están permitidas en sus participaciones. La sociedad gestora de activos no podrá utilizar, en su propio interés o en interés de terceros, los activos relacionados con los fondos gestionados y sus subfondos.'.

certeza sobre la autonomía de los activos del fondo individual en comparación con la del SGR, los demás fondos, así como los inversores, también en relación con las obligaciones fiscales. En cualquier caso, quedaría por identificar una solución interpretativa para las disputas pendientes, considerando que, aunque la norma no es de naturaleza interpretativa, los principios afirmados por el Tribunal Supremo en 2024 constituyen el requisito previo para esta evolución regulatoria y, por tanto, deberían permitir excluir en cualquier caso cualquier forma de responsabilidad financiera de la SGR u otros fondos fiscales atribuibles a los fondos gestionados por la SGR, identificando un punto de síntesis entre litigios anteriores y futuras recolecciones.

6.3. El régimen fiscal del fondo inmobiliario en los impuestos sobre la renta

6.3.1 La exención de IRES e IRAP

El fondo inmobiliario, como UCI establecido en Italia, califica como persona sujeta a impuestos para el impuesto de sociedades ("IRES") como residente fiscal en Italia, conforme al art. 73, párrafo 1, letra c) y al párrafo 3 del Decreto Presidencial nº 917 de 22 de diciembre de 1986 ("TUIR").[24]

La inclusión de las UCIs, y por tanto de los fondos inmobiliarios, entre las personas sujetas a impuestos del IRES ha permitido superar las dudas interpretativas que surgieron en el pasado respecto a la aplicabilidad de los convenios internacionales de doble imposición a los fondos inmobiliarios, dado que estos se aplican a sujetos considerados personas sujetas a impuestos residentes en uno de los dos estados contratantes[25].

Aunque los fondos inmobiliarios están incluidos entre las personas sujetas a impuestos del IRES, están exentos de impuestos (24%), así como del IRAP, conforme al art. 6 del Decreto Legislativo nº 351 de 25 de septiembre de 2001 ("Decreto 351")[26].

El sistema fiscal de los ingresos relacionados con los fondos

---

[24] Tras la enmienda introducida por el artículo 96, párrafo 1, letra a) del Decreto Legislativo nº 1 de 24 de enero de 2012, convertido en la Ley nº 27 de 24 de marzo de 2012.

[25] A. Ballancin, *Reflexiones sobre la subjetividad fiscal adquirida de las* UCIs, en *International Tax Law and Practice*, nº 3/2013, pp. 707 y siguientes.

[26] Convertido, con enmiendas, en la Ley nº 410 de 23 de noviembre de 2001. Además, el arte. El artículo 3, párrafo 2, del Decreto Legislativo nº 446/1997 excluye a las UCI, excepto las SICAV, de la lista de personas sujetas a impuestos IRAP. La tasa ordinaria del IRAP del 3,9% puede estar sujeta a cambios, conforme al art. 16, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 446/1997.

inmobiliarios prevé, contra la exención del fondo, una tributación a nivel de inversores, con diferentes regímenes fiscales según las características del inversor.

En este sistema, como se verá, también existen casos de inversores exentos de impuestos sobre los ingresos derivados de la participación en el fondo inmobiliario[27].

El fondo inmobiliario no está sujeto a retención sobre dividendos distribuidos por las empresas invertidas residentes en Italia (por ejemplo, S.p.A. y S.r.l.)[28] ni a la mayoría de las retenciones fiscales, o impuestos sustitutos, generalmente previstas para ingresos de naturaleza financiera[29].

En este contexto, el arte. El artículo 32 del Decreto Legislativo nº 78/2010 especifica que el régimen fiscal mencionado anteriormente para fondos inmobiliarios —en esencia, la exención del IRES y el IRAP para el fondo y la tributación de inversores, salvo en casos de exención— solo se aplica si el fondo inmobiliario cumple los requisitos para calificar como fondo de inversión mutuo y, por tanto, como UCI conforme a la TUF.

En este sentido, la Agencia de Hacienda ha destacado los siguientes requisitos, entre otros, "*la gestión colectiva de los ahorros recaudados entre una pluralidad de inversores, y la autonomía de las decisiones de gestión de la SGR respecto a la influencia de los participantes*".[30]

Además, en la Resolución nº 137/E de 4 de octubre de 2005 y en la Circular 33/E de 15 de julio de 2011, la Agencia, aunque respecto a UCIs distintas de inmobiliarias, afirmó que el requisito de múltiples inversores se cumple incluso en presencia de un solo inversor, si esto representa una *pluralidad de intereses* para configurar la gestión colectiva.

---

[27] Sobre los perfiles fiscales de los fondos inmobiliarios, véase V. Amendola Provenzano – S. Dedola – P. di Felice – G. Galli, *La tassazione degli strumenti finanziari (La fiscalidad de los instrumentos financieros*), Egea Editore, 2013, pp. 172 y siguientes; G. Corasaniti, *Diritto tributario delle attività finanziaria*, Egea Editore, 2012, pp. 597 y siguientes.

[28] Artículo 27, párrafo 1, del Decreto Presidencial nº 600 de 29 de septiembre de 1973; Circular de la Agencia de Hacienda, nº 47/E de 8 de agosto de 2003, párrafo 3.3.

[29] Art. 6, párrafo 1 del Decreto 351.

[30] Agencia Tributaria Italiana, Circular nº 2/E de 15 de febrero de 2012, párrafo 1. El informe explicativo al Decreto Legislativo nº 78/2010 aclara que el régimen fiscal de los fondos inmobiliarios se limita a fondos "*que gestionan ahorros generalizados y aquellos destinados a llevar a cabo actividades de interés público"*. Si el organismo no cumple con los requisitos civiles y regulatorios para ser considerado un fondo de inversión mutua, estaría sujeto a IRES e IRAP como corporación comercial.

6.3.2 El fondo inmobiliario institucional

El párrafo 3 del art. 32 del Decreto Legislativo nº 78/2010 establece que el régimen fiscal *descrito* se aplica "*en cualquier caso*" a los fondos inmobiliarios propiedad exclusivamente de uno o más "inversores institucionales", es decir, inversores identificados por la misma disposición. En este caso, hablaremos de un "fondo inmobiliario institucional" a efectos fiscales.

De acuerdo con el art. 32, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 78/2010, los inversores institucionales son:

- organismos estatales y públicos italianos;
- UCIs (fondos de inversión y SICAFs);
- formas de pensiones complementarias e instituciones de seguridad social obligatoria (fondos de pensiones y fondos de pensiones);
- compañías de seguros, si la inversión pretende cubrir disposiciones técnicas;
- intermediarios bancarios y financieros, regulados por el Decreto Legislativo nº 385 de 1 de septiembre de 1993 (TUB) y por la TUF, siempre que estén sujetos a supervisión prudencial;
- inversores extranjeros asimilados a los temas mencionados, siempre que estén incorporados en Estados que permitan un intercambio adecuado de información a efectos fiscales, incluidos en la llamada "Declaración de Impuestos". *lista blanca* (Decreto Ministerial del 4 de septiembre de 1996, actualizado el 23 de marzo de 2017);[31]
- entidades privadas residentes en Italia que ejercen sus actividades en los sectores sin ánimo de lucro y cooperativas que persiguen fines

[31] El artículo 168-bis de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, al que se refiere el artículo 32, párrafo 3, del Decreto-Ley nº 78 de 31 de mayo de 2010, fue derogado por el artículo 10, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 147 de 14 de septiembre de 2015 (con efecto desde el ejercicio fiscal de 2015). El mencionado artículo 10 del Decreto Legislativo nº 147 de 14 de septiembre de 2015, párrafo 3, también establece una disposición de coordinación que establece: *"Cuando leyes, reglamentos, decretos u otras normas u medidas se refieren a la lista de Estados y territorios que permiten un intercambio adecuado de información mencionado en el párrafo 1 del artículo 168-bis de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta aprobada por decreto del Presidente de la República de 22 de diciembre de 1986, 917, vigente antes de la fecha de entrada en vigor de este decreto, se refiere a los decretos emitidos en cumplimiento del artículo 11, párrafo 4, letra c) del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996"*. A la espera de la emisión de estos decretos, para la identificación de los Estados que permitan un intercambio adecuado de información (*lista blanca*), debe hacerse referencia a la lista mencionada en el Decreto Ministerial de 4 de septiembre de 1996.

mutualistas tanto a favor de sus miembros como de [32]terceros;

- vehículos, establecidos en forma corporativa o contractual, en los que más del 50% de las entidades mencionadas tienen una participación accionarial. La Agencia Tributaria Italiana ha incluido Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. entre sus vehículos de inversión, en los que el Estado italiano, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, posee alrededor del 80% del capital social.

Sobre la aplicabilidad del mencionado régimen fiscal "*en cualquier caso*", la Agencia aclaró que este régimen fiscal se aplicará "*independientemente de cualquier evaluación de los requisitos de autonomía gerencial y pluralidad de participantes destacados anteriormente*".[33]

A continuación, algunas consideraciones no exhaustivas sobre inversores institucionales.

Las normas pertinentes no establecen explícitamente los requisitos que debe cumplir un fondo de inversión extranjero para calificar como "inversor institucional" a efectos del mencionado Artículo 32, párrafo 3, letra f), Decreto Legislativo 78/2010.

En este sentido, la Administración Tributaria ha proporcionado numerosas aclaraciones a lo largo del tiempo[34].

En resumen, esta categoría incluye fondos de inversión extranjeros que *(i)* según la legislación vigente en el país extranjero en el que están establecidos, tienen los requisitos sustantivos y los mismos fines de inversión que las UCI italianas, independientemente de su forma jurídica y, aunque no estén sujetos a impuestos, *(ii)* estén sujetos a "*formas de supervisión*, respecto al fondo en sí o a la entidad encargada de la gestión

---

[32] La Agencia de Hacienda, con la Respuesta a la Resolución nº 18 de 31 de enero de 2025, aclaró que las entidades eclesiásticas que persigan fines institucionales de carácter religioso y apoyan al clero, financiándose mediante la gestión de sus activos inmobiliarios, pueden calificarse como "inversores institucionales" conforme al art. 32, párrafo 3, letra g), del Decreto-Ley 78/2010, ya que se encuentran entre las entidades que operan en los sectores indicados por el art. 1, párrafo 1, letra c-bis), del Decreto Legislativo 153/1999 (incluyendo "religión y desarrollo espiritual"). En tales casos, la retención del 26% se aplica a los ingresos derivados de la participación en fondos inmobiliarios conforme al art. 7 DL 351/2001.

[33] Agencia de Hacienda, Circular nº 2/E de 15 de febrero de 2012, p. 10.

[34] Disposición de la Agencia de Hacienda de 16 de diciembre de 2011; Circular de la Agencia de Hacienda de 9 de marzo de 2011, nº 11/E; Circular de la Agencia de Hacienda de 15 de febrero de 2012, n.º 2/E, párrafo 3; Resolución de la Agencia Tributaria Italiana de 18 de julio de 2013, nº 54/E. Véanse también las respuestas a la sentencia citadas más abajo.

y *(iii)* están establecidos en un Estado incluido en la *Lista Blanca*[35].

En cuanto al punto (i), este análisis requiere examinar la legislación del Estado extranjero que regula el fondo extranjero, para evaluar si presenta características sustanciales similares a las de una UCI según la legislación italiana. La referencia al propósito de inversión requiere, en resumen, que el fondo extranjero tenga como objeto de actividad la realización y gestión de inversiones en interés de una pluralidad de [36]inversores.

En cuanto al punto (ii), el requisito de supervisión, la Agencia aclaró inicialmente que esto existe si el inicio de la actividad está sujeto a autorización previa y el ejercicio de la actividad en sí mismo está sujeto a controles obligatorios de forma continua en función de las disposiciones reglamentarias vigentes en el país de residencia extranjero[37].

Además, la Agencia aclaró que la existencia de una forma de supervisión debe ser acreditada por el fondo extranjero mediante una certificación emitida por las autoridades extranjeras competentes.

Con este fin, según la Agencia, se puede proporcionar la carta de autorización para la creación del fondo emitida por la autoridad extranjera, que muestra la legislación sobre la base de la cual el mismo (o el gestor) está sujeto a supervisión. Por ejemplo, la Agencia se refiere a la carta de autorización para la creación del fondo, que contiene la especificación de que el organismo cumple con la Directiva UCITS IV, considerando que, conforme a esta legislación de la UE, el cumplimiento del requisito de supervisión prudencial está expresamente previsto y que dicha supervisión es reconocida en todos los Estados miembros de la UE.

Sin embargo, la Agencia posteriormente aclaró más sobre el requisito de supervisión.

En primer lugar, la Agencia aclaró el requisito de supervisión respecto a los fondos de inversión no comunitarios gestionados por gestores supervisados bajo la legislación estadounidense.

Con la Resolución nº 78 del 27 de junio de 2017, la Agencia examinó el caso de un fondo establecido en las Islas Caimán y gestionado por un *Socio General* también establecido allí, que calificaba, según la normativa estadounidense, como *asesor de confianza* de una sociedad gestora de Delaware (*asesor de inversiones*).

---

[35] Es decir, la lista de estados que permiten un intercambio adecuado de información.

[36] Circular de la Agencia de Hacienda de 9 de marzo de 2011, nº 11/E; Circular de la Agencia de Hacienda de 15 de febrero de 2012, nº 2/E, párrafo 3.

[37] Resolución de la Agencia Tributaria Italiana de 18 de julio de 2013, nº 54/E.

Tanto el *asesor fiduciario* como el *asesor de inversiones* estaban registrados "colectivamente" en la *Comisión de Bolsa y Valores* de EE. UU. (SEC). El registro resultó de la compilación en línea de un formulario especial (*Formulario ADV*).

La Agencia ha aclarado que, en este caso, existe el requisito de supervisión y puede demostrarse mediante el Formulario *ADV* disponible en la página web de la SEC, por lo tanto incluso en ausencia de una certificación emitida por la autoridad supervisora competente[38].

La Agencia también consideró relevante:

- supervisión por parte de la *Autoridad Monetaria de las Islas Caimán* respecto a un *fondo privado* establecido en las Islas Caimán bajo la *Ley de Fondos Privados de las Islas Caimán*[39]*;*
- supervisión por parte de la autoridad competente en Corea (*Servicio de Supervisión Financiera FSS*) respecto a dos fondos residentes en Corea y gestionados por una *sociedad gestora de activos* establecida y autorizada por la FSS, conforme a la *Ley de Mercados de Capitales de* Corea (CMA).[40]

En cuanto al caso de *los vehículos de inversión* referidos en la letra h) del mencionado Artículo 32, párrafo 3, debe señalarse que los vehículos se califican como inversores institucionales, establecidos en forma corporativa o contractual, en los que más del 50% pertenece a inversores institucionales mencionados en el mismo Artículo 32.

La Administración Tributaria ha aclarado que la participación accionaria en un vehículo puede ser propiedad del inversor institucional tanto directa como indirectamente, teniendo en cuenta, en este último caso, la multiplicación producida por la participación indirecta, con el fin de verificar si se ha superado el umbral del 50[41]%.

En cuanto a la residencia del vehículo de inversión, la Agencia de Hacienda[42] ha aclarado que debe residir en un Estado incluido en la

---

[38] En el mismo sentido: Respuestas a las sentencias n.º 43/2018; 44/2018; 147/2018; 430/2019; 652/2021. Véase también la reciente respuesta de la sentencia nº 265/2023, en la que tanto asesores de inversiones como *socios generales* de tres fondos de inversión establecidos en Estados Unidos estuvieron sujetos a supervisión por parte de la SEC.

[39] Respuesta a la resolución nº 409/2021.

[40] Respuesta a la resolución nº 169/2023.

[41] Circular de la Agencia Tributaria Italiana de 15 de febrero de 2012, nº 2/E, párrafo 3.

[42] Circular de la Agencia Tributaria Italiana de 15 de febrero de 2012, nº 2/E, párrafo 3.

llamada "Declaración de Impuestos*".lista blanca*. Como se verá a continuación, se aplican consideraciones parcialmente diferentes para la aplicación de la exención de retención en la hota.

De la lectura del arte. 32 Se puede observar que los Fondos de Inversión Inmobiliaria (REITs) y entidades italianas similares (es decir, sociedades de inversión inmobiliaria cotizadas – SIIQ – referidas en la Ley 296/2006) no están per se incluidas entre los inversores institucionales a efectos fiscales.

De ello se deduce que, según aclaró la Agencia de Hacienda, "*un REIT podría calificarse como inversor institucional si fuera similar a una UCI*" según la legislación italiana, es decir, cuando tiene las características de una empresa colectiva de inversión italiana.

Con la respuesta nº 345 de 26 de agosto de 2019, la Agencia confirmó que un REIT específico establecido en Singapur podía considerarse similar a una UCI italiana basándose en los siguientes elementos: (a) el capital del REIT se recaudó mediante contribuciones realizadas por diferentes entidades según lo previsto en la escritura de constitución; (b) las políticas de inversión estaban predeterminadas dentro de la misma escritura y la actividad de gestión, confiada al gestor, estaba estrictamente vinculada a lo establecido en dicha escritura; (c) los inversores no participaron en la gestión ni ejercieron ningún control sobre las políticas de inversión; (d) el gestor del REIT, externo al REIT, residía en Singapur, un país incluido en la *lista blanca*, y estaba sujeto a la supervisión de la competente Autoridad de Supervisión de Singapur[43].

La Agencia se expresó en el mismo sentido en su respuesta a la pregunta nº 655 del 4 de octubre de 2021, relativa a un REIT australiano.

En resumen, la posibilidad de calificar a un REIT como inversor institucional a efectos fiscales, para invertir en un fondo inmobiliario, requiere un análisis caso por caso.

Por otro lado, la Agencia de Hacienda ha considerado recientemente que un fondo de inversión no residente en Italia y que sea propiedad íntegramente de un fondo de pensiones extranjero es comparable a una UCI italiana, ya que, en resumen, aunque el fondo extranjero estaba sujeto a supervisión, no presentaba, según la Agencia, los requisitos sustantivos para ser asimilado a un fondo de pensiones italiano o a una

---

[43] La Agencia de Ingresos llegó a las mismas conclusiones respecto a otro fondo de inversión establecido en Singapur, cuyo gestor, también residente en ese Estado, poseía el llamado "Fondo Tributario". *Licencia de Servicios de Mercados* de Capitales bajo la *Ley de Valores y Futuros de 2001*, y estaba sujeta a la supervisión de la *Autoridad Monetaria de Singapur* ("MAS") (Respuesta Resolución Nº 327/2022).

UCI [44]italiana.

6.3.3 El fondo inmobiliario "no institucional"

En el caso de fondos inmobiliarios distintos de fondos inmobiliarios "institucionales", es decir, fondos inmobiliarios también (o solo) propiedad de inversores no institucionales, se aplica el régimen fiscal específico de los fondos[45] inmobiliarios siempre que el fondo demuestre los requisitos establecidos para las UCI[46]. En resumen, como hemos visto, estos son los siguientes requisitos: pluralidad de inversores, autonomía de la SGR en la gestión del fondo, política de inversión predeterminada del fondo[47].

Como hemos visto, el art. 32, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 78 de 31 de mayo de 2010 identifica los fondos inmobiliarios institucionales como aquellos propiedad exclusiva de inversores institucionales.

Por lo tanto, la norma de que el régimen de exenciones se aplica en *cualquier caso* a los fondos con esta estructura accionaria no se aplica si el fondo también es propiedad de un inversor "no institucional" (pensemos en una empresa inmobiliaria residente en Italia). Esto a pesar de que la presencia de (al menos) un inversor institucional debería garantizar el cumplimiento de los requisitos establecidos para las UCI.

Por supuesto, en este caso también puede aplicarse el régimen de exención de fondos inmobiliarios: sin embargo, será necesario demostrar el cumplimiento de los requisitos establecidos para UCITS, ya que no será posible confiar, a efectos fiscales, en la presunción mencionada en el mencionado artículo 32, párrafo 3.

6.4. El fondo inmobiliario en el IVA

6.4.1 Perfiles de IVA sobre la actividad del fondo inmobiliario

El artículo 8 del Decreto Legislativo nº 351/2001 establece que la persona

---

[44] Respuesta a la resolución nº 162/2022, en la que no se especifica mejor el país de residencia de las partes implicadas.

[45] En resumen, la exención del IRES y del IRAP conforme al art. 6 del Decreto Legislativo nº 351/2001. Por el contrario, si el fondo no cumple estos requisitos, estaría sujeto a IRES e IRAP según las normas ordinarias.

[46] Es decir, los requisitos civiles y regulatorios establecidos por la TUF y las disposiciones del Banco de Italia.

[47] Circular de la Agencia Tributaria Italiana de 15 de febrero de 2012, nº 2/E, párrafo 1.

sujeta a impuestos a efectos del IVA para las transacciones realizadas por el fondo inmobiliario —por ejemplo, compra de bienes inmuebles, alquiler de bienes inmuebles, venta de bienes inmuebles— es la SGR, no el fondo.

La cuestión de la subjetividad pasiva de los fondos de inversión mutua a efectos del IVA había sido objeto de debate por la doctrina en el momento de la introducción de los fondos en el sistema jurídico italiano mediante la Ley nº 77 de 23 de marzo de 1983[48].

La elección del legislador fiscal de atribuir la subjetividad pasiva al gestor (SGR) en lugar de al organismo (fondo) tiene una serie de consecuencias sobre los perfiles de IVA de la actividad del fondo inmobiliario.

En primer lugar, desde el punto de vista operativo, el número de IVA se atribuye únicamente a la SGR y no también al fondo: este número de IVA se utiliza para todas las transacciones, activas y pasivas, relacionadas con los distintos fondos gestionados por la SGR.

Sin embargo, en vista de la singularidad de la persona sujeta a impuestos, las disposiciones fiscales se preocupan también de reflejar en el ámbito del IVA esa separación de activos entre el fondo y la SGR que caracteriza a las UCIs desde el punto de vista del derecho civil. De hecho, conforme al mencionado artículo 8, la SGR debe determinar el IVA correspondiente a cada fondo por separado del impuesto relativo a su propia actividad o a la de otros fondos gestionados, y proceder al pago acumulativo del impuesto tras compensar el IVA[49] acreditado y debitado por todos los fondos gestionados.

La determinación separada del IVA para cada fondo y el pago acumulativo a nivel de la sociedad gestora de activos son obligaciones de la sociedad gestora y no una opción.

Esto implica, por ejemplo, que el crédito de IVA relativo a un fondo debe compensarse con el IVA que deben pagar los otros fondos gestionados por la misma SGR. Esto puede significar que un fondo pueda recuperar su reclamación de IVA más rápido que si tuviera que compensar esa reclamación únicamente con su IVA a pagar.

---

[48] Véase, *ex multis*, F. Gallo, *El problema de la subjetividad para fines de IVA de fondos de inversión* mutua, en *Riv. Dir. Fin.*, 1987, p. 502 y siguientes. Sobre este punto, véase también A. Giovannini, *Subjectivity of taxation and taxation*, Padua, 1996, p. 411 y siguientes.

[49] En relación con la legislación sobre compensaciones, cabe señalar que la Ley nº 213 de 30 de diciembre de 2023 (Ley de Presupuestos 2024), entonces modificada por el Decreto Legislativo nº 39 de 29 de marzo de 2024, introdujo importantes cambios en la llamada compensación horizontal mencionada en el Art. 17 del Decreto Legislativo nº 241 de 9 de julio de 1997. A fecha de 1 de julio de 2024, esta compensación queda excluida en presencia de cuentas a pagar por impuestos registrados por un importe superior a 100.000 euros.

En la práctica, también existe un efecto secundario negativo: al devolver el crédito de IVA, la Agencia a veces aplica la suspensión de pagos *conforme al* artículo 23 del Decreto Legislativo nº 472/1997 en presencia de deudas fiscales relacionadas con otros fondos gestionados por la SGR, distintos a aquel al que se refiere el crédito de IVA. Esto deriva, en pocas palabras, de la circunstancia de que, como hemos visto, el número de IVA es único para la SGR y todos los fondos gestionados por ella, de modo que, respecto a los cargos pendientes, la Administración Tributaria tiende a ver una sola entidad, sin distinguir las posiciones fiscales de los fondos inmobiliarios individuales.

Esto a pesar de que, desde el punto de vista del derecho civil, existe una clara separación de activos entre el fondo individual y los demás fondos gestionados por la misma SGR, así como entre el fondo individual y la SGR. La separación de bienes está sancionada por el art. 36 del TUF, según el cual solo el propio fondo es responsable de las obligaciones de un fondo con sus propios activos.

En relación con la responsabilidad de la SGR por deudas fiscales atribuibles a uno o más fondos gestionados por él, el Tribunal de Casación ha especificado recientemente que, en caso de la extinción de un fondo de inversión mutua, no puede existir responsabilidad directa de la sociedad gestora que administró dicho fondo, en relación con el impago del IVA, salvo que la Administración Tributaria ejerza un título independiente de responsabilidad[50]. Por lo tanto, la SGR no es responsable de sus activos, de forma subsidiaria o conjunta y conjunta, de cualquier deuda de IVA que afecte al fondo de inversión extinto. De hecho, la SGR es la persona sujeta a impuestos desde un punto de vista puramente formal, mientras que, desde un punto de vista sustantivo, es el fondo común con sus propios activos autónomos el que está sujeto al impuesto.

6.4.2 La determinación y pago separados del IVA del fondo inmobiliario

La SGR está obligada a cumplir con las siguientes obligaciones:

1. determinar y liquidar el IVA por separado para sí mismo y para cada fondo gestionado. Para ello, la SGR debe mantener cuentas separadas para su propia actividad[51] y la de cada fondo, es decir,

[50] Cass. 12 de junio de 2024, nº 16285.

[51] En este sentido, debe señalarse que la actividad de gestión de fondos de inversión mutua está, en principio, incluida entre las operaciones exentas de IVA, conforme al art. 10,

registros autónomos, facturas con series numeradas distintas y registros separados de las transacciones. En este contexto, la SGR debe determinar el porcentaje de deducción del IVA para cada fondo (la llamada deducción del IVA). *pro rata*), conforme al art. 19 y siguientes. del Decreto Presidencial nº 633/1972, teniendo en cuenta las operaciones realizadas por este fondo;

2. realizar un único pago acumulativo del IVA debido por la propia empresa y por los fondos individuales, compensando previamente los saldos débitos y acreedores derivados de las cuentas individuales;
3. presenta una única declaración anual de IVA, como persona sujeta a impuestos unitario, rellenando tantos formularios como haya cuentas separadas establecidas.

En resumen, aunque el fondo inmobiliario no es una persona sujeta a impuestos independiente a efectos del IVA, la determinación del impuesto por las transacciones del fondo opera como si el fondo fuera una persona sujeta a impuestos independiente (pensemos, en particular, en el porcentaje de deducción).

La última frase del art. 8 del Decreto Legislativo nº 351/2001 establece un procedimiento específico de devolución por parte de la Administración Tributaria para los créditos de IVA de fondos inmobiliarios. En primer lugar, las propiedades que constituyen los activos del fondo y los gastos de mantenimiento realizados se consideran activos depreciables a efectos de la arte. 38-bis del Decreto Presidencial nº 633 de 26 de octubre de 1972, haciendo aplicables así las normas que permiten obtener la devolución anual del IVA relativa a la compra de activos amortizables, así como la devolución de los créditos de IVA correspondientes a periodos inferiores a un año[52].

Además, estos reembolsos se conceden sin presentar las garantías habitualmente requeridas, en un plazo de seis meses. Incluso en ausencia de aclaraciones por parte de la Agencia, ese procedimiento también debería aplicarse cuando el gestor del fondo sea un AIFM de la UE.

En el caso de un gestor establecido en la UE (EU AIFM) que gestiona el fondo inmobiliario italiano a través del 'pasaporte del gestor', las

---

párrafo 1, nº 1) del Decreto Presidencial nº 633 de 26 de octubre de 1972. En este sentido, véase el siguiente párrafo 6.1.3.2.

[52] Mencionado en arte. 30, párrafo 3, carta c) del Decreto Presidencial nº 633 de 26 de octubre de 1972. Véase la Circular de la Agencia Tributaria Italiana de 15 de febrero de 2012, nº 2/E, párrafo 8.

disposiciones del IVA relativas a la sociedad gestora de activos deben referirse a ese [53]gestor. Sin embargo, cabe señalar que en este caso, las normas de IVA relativas a la sociedad gestora de activos y a los fondos inmobiliarios deben coordinarse con el *estatus de la AIFM de la UE como entidad no residente en Italia*.

6.4.3 Fondo inmobiliario y separación de activos para fines de IVA

De acuerdo con el art. 36, párrafo 1, del Decreto Presidencial nº 633/1972, para las personas que realizan más de una actividad, el IVA se aplica de forma unitaria y acumulativa para todas las actividades.

El artículo 19, apartado 5, del Decreto Presidencial nº 633/1972 también establece que, si se realizan tanto actividades que dan lugar a transacciones que dan lugar al derecho a deducir el FLUS como actividades que dan lugar a transacciones exentas de IVA (que reducen el derecho a deducir), el derecho a deducir el IVA se debe en proporción a las transacciones que confieren el derecho a deducir y la cantidad correspondiente se determina aplicando el porcentaje de deducción mencionado en el art. 19-bis (c.d. *Pro rata*).

Para mitigar los efectos de la *prorata*, el art. 36, párrafo 3, del Decreto Presidencial nº 633/1972, establece que los sujetos que desempeñen más de una actividad tienen derecho a optar por la aplicación separada del IVA en relación con algunas de las actividades realizadas, adoptando un sistema contable separado. En resumen, la deducción del IVA de una actividad no se verá afectada por transacciones exentas pertenecientes a otra actividad.

En este sentido, la Agencia de Hacienda, mediante la Circular nº 19/E de 2018, aclaró que, para la separación de actividades a efectos del IVA, la referencia a los códigos Ateco es solo uno de los criterios con los que es posible proceder con la separación[54]. En particular, la Administración Tributaria aclaró que "*si (...) Las actividades realizadas en la práctica presentan una uniformidad constante en sus elementos esenciales y, en cualquier caso, pueden distinguirse por criterios objetivos; debe considerarse satisfecha la condición de existencia de actividades efectivamente distintas y objetivamente autónomas, incluso si se llevan a cabo dentro de la misma empresa*".

La Agencia ha señalado correctamente que esta interpretación está en

---

[53] Véase la respuesta a la resolución nº 199 del 20 de junio de 2019.

[54] Según el enfoque anterior, las actividades solo podían separarse si podían identificarse con diferentes códigos de Ateco.

línea con los principios de la Directiva de IVA y con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la UE: este último ha sostenido que el mecanismo italiano de deducción del IVA (que contempla la aplicación de la llamada deducción del IVA) cumple con la legislación de la UE. *prorrata*), ya que la legislación nacional ofrece a los operadores económicos la posibilidad de optar por la separación de actividades, permitiendo así un ejercicio más preciso del derecho a deducir, en línea con el principio de neutralidad del IVA[55].

En este contexto, el mencionado artículo 36, apartado 3, del Decreto Presidencial nº 633/1972 prevé una disposición específica para el sector inmobiliario, en virtud de la cual las normas sobre la separación de actividades a efectos del IVA también se aplican a las personas que realizan arrendamientos exentos de IVA o suministros de *viviendas* residenciales (que conllevan una reducción del porcentaje de deducción) y arrendamientos o transferencias de *otros edificios* u *otras propiedades*, con referencia a cada uno de estos sectores empresariales.

Esta disposición ha sido objeto de algunas aclaraciones por parte de las Autoridades Tributarias, también en relación con la actividad de los fondos inmobiliarios. En resumen, la Agencia de Hacienda, al reiterar que el criterio de los códigos Ateco es solo uno de los criterios que pueden utilizarse para la separación de [56]actividades, señaló que:

- La redacción literal de arte. 36, párrafo 3, del Decreto Presidencial nº 633/1972 implica que la separación opcional de actividades dentro del sector inmobiliario se realiza con un criterio de separación basado tanto en el régimen de IVA – exención o imposición – como en la categoría catastral del edificio – residencial o no residencial (Respuesta a la resolución n.º 608/2020; Circular nº 22/E de 2013, párrafo 9);
- No se permite la separación de actividades basada exclusivamente en el régimen fiscal (exención o gravabilidad) aplicado a la venta o arrendamiento de bienes inmuebles si todas estas se clasifican como propiedades instrumentales. Por tanto, no es posible ejercer la opción de separación de actividades para separar, en el contexto

[55] Circular nº 19/E de 2018, p. 60.

[56] Por lo tanto, la separación de actividades a efectos del IVA también puede darse con criterios distintos a los códigos Ateco, es decir, incluso si las distintas actividades pueden rastrearse hasta el mismo código Ateco, siempre que el criterio de separación sea objetivo y demostrable.

de las transacciones atribuibles al fondo inmobiliario, la actividad de arrendar *edificios instrumentales* exentos de IVA de la actividad de arrendar *edificios instrumentales* gravables (Respuesta a la resolución nº 608/2020);

- es posible separar la actividad de venta de propiedades sujetas a desarrollo y reurbanización de la actividad de venta de otras propiedades, ya que estas son actividades distintas y objetivamente autónomas (Respuesta a la resolución nº 471/2021[57], aunque en este caso la Agencia se refirió, en cualquier caso, a los códigos Ateco y a la categoría catastral de propiedades);
- es posible separar la actividad de arrendar y vender propiedades instrumentales y residenciales de la actividad de desarrollo y reurbanización de propiedades que se destinarán a uso residencial, ya que estas últimas tienen una clasificación catastral provisional, es decir, F/4 – unidades definidas (Respuesta a la resolución nº 123/2022).[58]

6.4.4 El régimen de IVA de tasas para la gestión de fondos inmobiliarios

La gestión de fondos de inversión está exenta a efectos del IVA, conforme al art. 10, párrafo 1, nº 1, del Decreto Presidencial nº 633/1972.

El concepto de "gestión" a efectos de la exención no está definido por la legislación nacional, sino que es un concepto autónomo del derecho europeo cuyo contenido no puede ser modificado por los Estados miembros[59].

Además, el concepto de "gestión de fondos" desarrollado por el Tribunal de Justicia para fines de exención del IVA es de naturaleza objetiva y no depende de las características de la persona que presta el servicio relacionado con la gestión de fondos[60].

---

[57] Relacionado con un fondo de pensiones.

[58] Relacionado con un fondo inmobiliario.

[59] TJUE, Sentencia de 4 de mayo de 2006, dictada en el Caso C-169/04 ("*Abbey Nacional*"), párrafo 43.

[60] Agencia Tributaria Italiana, Resolución nº 75/E de 20 de abril de 2007; CJUE, Enviado. 4 de mayo de 2006 en el caso C-169/04 ("*Abbey National*"), párrafos 66 a 69; CJUE, Enviado. 7 de marzo de 2013, entregado en el caso C-275/11 ("GfBK"). Véase L. Rossi, G. Ficai, *Régimen de IVA aplicable a la gestión de fondos de inversión alternativos*, en *Corriere* Tributario, 2014, 45, pp. 3479 y siguientes; A. Federico, F. Stella, *Tribunal de Justicia*

Sobre la base de las sentencias del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, las[61] transacciones que se refieren específicamente a la actividad de las empresas colectivas de inversión entran dentro del ámbito objetivo de la exención. Estas son las actividades de gestión de carteras y de administración de las entidades colectivas de inversión indicadas en el Anexo II de la Directiva nº 85/611, modificada por la Directiva nº 2001/107 (la llamada Directiva UCITS III).

Este principio ha sido implementado por las autoridades tributarias italianas[62] , que han especificado que los servicios exentos de IVA son aquellos específicos y esenciales para la gestión de los fondos[63].

Estos son, por ejemplo: supervisar el cumplimiento de las normativas aplicables al fondo; la gestión del registro de los titulares de unidades, la distribución de los ingresos, la emisión y el rescate de unidades.

El Tribunal de Justicia ha dictaminado sobre el ámbito de aplicación de la exención de IVA en cuestión también en relación con la gestión de fondos inmobiliarios[64].

Sobre ese punto, el Tribunal afirmó que, como regla general, la administración real de bienes inmuebles (que incluye, por ejemplo, la

---

Europeo: fuera del ámbito del IVA (también) el asesoramiento externalizado sobre gestión de fondos, en *Il fisco*, 2013, p. 2398.

[61] TJUE, Sentencia de 4 de mayo de 2006, dictada en el Caso C-169/04 ("*Abbey National*"), párrafo 63. CJUE, Enviado. 19 de julio de 2012, presentado en el caso C-44/11 ("*Deutsche Bank AG"),* párrafo 31; CJUE, Enviado. 13 de marzo de 2014, entregado en el Caso C-464/12 ("*ATP Pension Service*"), párrafo 65.

[62] Agencia Tributaria Italiana, Resolución nº 75/E de 20 de abril de 2007. En la misma sentencia, la Agencia también especificó que la exención de IVA no incluye "*servicios correspondientes a las funciones propias prestadas por el banco custodio, ya que estas funciones no se refieren a la gestión de fondos de inversión mutua, sino a su control y* supervisión". En referencia al tratamiento del IVA de las comisiones debidas al banco custodio, véase también de la Agencia de Hacienda, Resolución de 17 de diciembre de 2013, nº 97/E. La Agencia Tributaria Italiana también ha tratado la exención de IVA en referencia a servicios específicos prestados por un consultor externo, especificando que aquellas prestaciones de servicios estrechamente relacionadas con la gestión de fondos de inversión están exentas de IVA y aclarando además que, a efectos de la exención, es relevante el grado de responsabilidad que asume el consultor externo en la prestación de dichos servicios (véase Cfr. *entre otros,* las respuestas nº 631 de 2021, nº 104 de 2022, nº 363 de 2022, nº 364 de 2022 y nº 179 de 2023).

[63] *Entre otros*, Respuesta a las sentencias n.º 11/2023, n.º 206/2022 y n.º 104/2022, que hacen referencia a las aclaraciones realizadas por la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

[64] Sentencia del TJUE de 9 de diciembre de 2015, dictada en el Caso C-595/13 ("*Fiscale Eenheid X NV"),* párrafo 78. Véase M. Peirolo, *Dall' Unione Europea – exención para la gestión de fondos de inversión mutua*, en *L' IVA,* 2015, fasc. 7, p. 57.

gestión de relaciones de arrendamiento y la entrega de trabajos de mantenimiento a terceros) no se relaciona con la gestión de un fondo especial de inversión, ya que va más allá de las diversas actividades relacionadas con la inversión colectiva del capital recaudado. En particular, según la sentencia, dado que la gestión efectiva de bienes inmuebles pretende preservar y aumentar los activos invertidos (es decir, bienes inmuebles), su objetivo no se refiere específicamente a la actividad de un fondo de inversión especial, sino a cualquier tipo de inversión en bienes raíces.

6.4.5 Perfiles de IVA de la sustitución de la sociedad gestora de activos

En ausencia de disposiciones fiscales específicas sobre la sustitución de la sociedad gestora de activos, la Agencia Tributaria italiana ha aclarado que, a efectos del IVA, la sociedad sucesora de gestión de activos asume la misma posición que la sociedad gestora sustituida[65].

Además, la Agencia ha aportado aclaraciones sobre la gestión de cualquier crédito de IVA del fondo inmobiliario en caso de que la sustitución del gestor se produzca durante el año[66].

6.5. Tributación de los inversores

6.5.1 Prólogo

El sistema de tributación de los ingresos relacionados con los fondos inmobiliarios prevé, como hemos visto, la exención de ingresos a nivel del fondo y su tributación a nivel de los inversores, con diferentes regímenes fiscales según las características de los inversores, salvo en los casos de exención previstos para ciertos inversores (que se tratarán más adelante).

Los ingresos relacionados con la participación en un fondo inmobiliario, como los UCI, son:

- los ingresos distribuidos por el fondo a los titulares de las unidades del fondo durante la participación[67];
- diferencia positiva entre el valor de redención o liquidación de las unidades y el coste de suscripción o compra de las

[65] Respuesta a la resolución nº 124 de 14 de mayo de 2020.
[66] Respuesta a la resolución nº 421 de 18 de junio de 2021.
[67] Mencionado en arte. 44, párrafo 1, letra g) del TUIR.

mismas[68];

- Ganancias de capital obtenidas mediante la venta de unidades para contraprestación[69], así como aquellas obtenidas mediante la conversión de unidades de un subfondo a otro subfondo (los llamados "Fondos Consolidados"). *cambio*).[70]

6.5.2 Tributación de inversores residentes en Italia

Los ingresos derivados de la participación en un fondo inmobiliario recibidos por inversores residentes en Italia están sujetos al siguiente régimen fiscal.

Si el beneficiario es un fondo de pensiones constituido en Italia o una UCI establecida en Italia, los ingresos distribuidos por el fondo inmobiliario están exentos de retención de impuesto conforme al art. 7, párrafo 2, del Decreto Legislativo nº 351/2001.

Si el beneficiario es una persona sujeta a impuestos del IRES que califica como "inversor institucional" conforme al art. 32, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 78/2010, a excepción de los fondos de pensiones y las UCIs (por ejemplo, bancos y intermediarios financieros), los ingresos están sujetos a una retención del 26% como anticipo respecto al IRES vencido en el periodo fiscal.

En referencia a los titulares de participaciones residentes en Italia que califican como "inversores no institucionales" conforme al artículo 32, apartado 3, del Decreto-Ley nº 78/2010[71], el régimen fiscal aplicable varía según el porcentaje de participación en el fondo.

Si la participación accionaria es ≤ 5%[72] de los activos del fondo, el inversor está sujeto al régimen fiscal mencionado mediante retención de impuestos[73].

---

[68] Artículo 7, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 351/2001.

[69] A lo que se refiere el art. 67, párrafo 1, letra c-ter) del TUIR.

[70] A lo que se refiere el art. 67, párrafo 1-cuarto del TUIR.

[71] Por ejemplo, empresas inmobiliarias y particulares.

[72] Como aclaró la Agencia de Hacienda, para determinar el porcentaje de participación en el fondo también es necesario tener en cuenta las participaciones accionarias indirectamente a través de filiales (conforme al artículo 2359 del Código Civil italiano), sociedades fiduciarias, a través de terceros o familiares (cónyuge, familiares en tercer grado, familiares en segundo grado) (véase Circular de la Agencia de Hacienda de 15 de febrero de 2012, nº 2/E, § 4.1.1).

[73] De conformidad con el art. 3-bis, última frase, del art. 32 del Decreto Legislativo nº 78 de 31 de mayo de 2010, para los sujetos que posean participaciones accionariales por un importe no superior al 5%, el régimen tributario de ingresos mencionado en el art. 7 del Decreto-Ley nº 351/2001 permanece intacto.

Si, por otro lado, la participación accionaria es > el 5% de los activos del fondo, el inversor está sujeto a la llamada "tributación por transparencia" mencionada en el artículo 32, apartado 3-bis, del Decreto Legislativo nº 78/2010[74].

La fiscalidad para transparencia establece que los ingresos obtenidos por el fondo inmobiliario y registrados en los informes de gestión se atribuyen al participante en proporción al porcentaje de participación en el fondo, y se graven en manos del participante, independientemente de la distribución de los ingresos[75].

En el caso de los titulares de acciones que sean personas físicas (que no posean las acciones en el ejercicio de una actividad empresarial), los ingresos imputados para transparencia se clasifican como ingresos de capital por participación en una UCI[76] y contribuyen a la formación de ingresos imponibles para fines IRPEF con tipos progresivos (tipo máximo 43%).

El impuesto retenido se aplica, en el momento de la distribución de los ingresos, por la SGR o por la entidad con la que se depositan las unidades, conforme al art. 7, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 351/2001.

En el caso de inversores sujetos a impuestos por transparencia, dado que el porcentaje de participación en el fondo se verifica al final del

---

[74] Con la sentencia nº 30657 de 20 de noviembre de 2025, las Secciones Unidas del Tribunal de Casación intervinieron en materia fiscal para la transparencia de los fondos de inversión inmobiliaria conforme al artículo 32, párrafo 3-bis, Decreto Legislativo 78/2010, en referencia a la acumulación de participaciones en posesión de familiares para verificar si se ha superado el umbral del 5%. La disputa surgió a raíz de una solicitud de reembolso relacionada con el impuesto sustituto previsto por las normas transitorias de 2011, presentada por dos contribuyentes (padre e hijo) que poseían acciones en fondos inmobiliarios que, considerados individualmente, no superaban el umbral relevante, pero que solo superaban el 5% si eran acumulativos. Al resolver la disputa, el Tribunal aclaró que la regla de acumulación de participaciones "atribuida" a familiares identificados por un art. 5, párrafo 5, TUIR no opera automáticamente, sino que establece una presunción jurídica relativa, destinada a contrarrestar fenómenos de fragmentación artificial de acciones. Esta presunción puede ser refutada por el contribuyente demostrando la autonomía efectiva de la inversión, que debe evaluarse en la práctica con referencia, en particular, al origen de los recursos financieros utilizados, al disfrute de los ingresos y a la autonomía de toma de decisiones en las decisiones de inversión. La sentencia, aunque dictada en referencia a las disposiciones transitorias, adquiere también importancia interpretativa para la aplicación del art. 32, párrafo 3-bis.

[75] Estos ingresos se determinan excluyendo del resultado operativo los ingresos y gastos de la valoración acumulados pero no realizados. Disposición del Director de la Agencia de Hacienda de 16 de diciembre de 2011; Circular de la Agencia Tributaria Italiana de 15 de febrero de 2012, nº 2/E, § 4.1.1.

[76] A lo que se refiere el artículo 44, apartado 1, letra g) de la TUIR.

periodo fiscal (31 de diciembre), en el momento de cualquier distribución de los ingresos, el agente retenedor (por ejemplo, el SGR) debe aplicar la retención del 26% en cualquier caso[77]: esta se deducirá del impuesto debido sobre los ingresos imputados para transparencia, si la participación es superior al 5%.

Si el fondo inmobiliario establecido en Italia es gestionado por un gestor de la UE, sobre la base del régimen de "pasaporte del gestor", la retención sobre los ingresos de capital derivados de la participación en el fondo inmobiliario previsto en el artículo 7, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 351/2001, será aplicado directamente por el gestor extranjero (AIFM de la UE). Alternativamente, el gestor extranjero puede nombrar un representante fiscal en Italia para las obligaciones relacionadas con la retención de[78] impuestos.

Las plusvalías obtenidas mediante la venta de acciones del fondo inmobiliario por inversores residentes en Italia a efectos fiscales que cumplen los requisitos como personas sujetas a impuestos para el IRES contribuyen, por regla general, a formar la base imponible para fines del IRES (a un tipo del 24%) conforme al artículo 86 de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada. El régimen de exención parcial de la plusvalía del IRES previsto por *la exención de participación* (a lo que se refiere el artículo 87 de la TUIR) no se aplica, ya que, en resumen, el fondo inmobiliario no cumple el requisito para llevar a cabo una actividad comercial.[79]

Estas plusvalías están exentas de impuesto sobre la renta si las realizan las UCI residentes en Italia[80].

En el caso de inversores residentes en Italia a efectos fiscales que no ejercen actividades empresariales —por ejemplo, personas físicas que no ejercen actividades empresariales— las plusvalías en cuestión están sujetas a un impuesto del 26% en lugar de impuestos sobre la[81] renta.

---

[77] De acuerdo con el art. 7, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 351/2001.

[78] Art. 14, párrafo 2, del Decreto Legislativo nº 44 de 4 de marzo de 2014, que modifica el art. 7 del Decreto Legislativo nº 351/2001.

[79] En este sentido, véase también la Circular del 15 de febrero de 2012, nº 2/E de la Agencia de Hacienda. En este documento, en el apartado 4.1.2, se especifica, de hecho, que "*en caso de transferencia de la acción, no se aplica el régimen al que se refiere el artículo 87 de la TUIR debido a la falta del requisito previsto en el apartado 1, letra d), del mismo artículo (ejercicio de una empresa mercantil)*".

[80] Según aclaró la Agencia Tributaria italiana en la Circular nº 2/E de 15 de febrero de 2012, párrafo 3.1.2, en el caso de plusvalías realizadas por instituciones inmobiliarias UCI residentes en Italia, se aplica el régimen de exenciones previsto para dichas entidades.

[81] Artículo 5 del Decreto Legislativo nº 461 de 21 de noviembre de 1997.

6.5.3 Fiscalidad de inversores no residentes en Italia

Los ingresos distribuidos por el fondo inmobiliario a inversores no residentes están sujetos a una retención del 26% (artículo 7, párrafo 1, Decreto Legislativo nº 351/2001), sin perjuicio de la reducción del tipo en virtud de un acuerdo de doble imposición y la exención de la retención prevista para ciertos inversores extranjeros (artículo 7, párrafo 3-bis, Decreto Legislativo nº 351/2001).

En cuanto a la clasificación de dichos ingresos para fines contractuales, la Agencia de Hacienda declaró que, en ausencia de una disposición específica en el Convenio que pueda ser aplicable, estos entran en la categoría de "interés", mencionada en el art. 11 del Modelo de Convenio de Doble Imposición de la [82]OCDE.

Esta postura parece seguir la tesis expresada por la Agencia Tributaria italiana en la Circular 74/E del 27 de diciembre de 2007 en relación con la Directiva 2003/48/CE sobre la tributación de los ingresos del ahorro en forma de pagos de intereses (la llamada Directiva de Ahorro). De hecho, en esa Circular, la Agencia afirmó que los ingresos distribuidos por fondos inmobiliarios pueden considerarse intereses a efectos de dicha Directiva.

La interpretación proporcionada en la Circular 74/E se refiere al ámbito de aplicación de la Directiva de Ahorros, aunque no se refiere a la cualificación de los ingresos de los fondos inmobiliarios como intereses para los fines de los convenios internacionales estipulados según el Modelo de la OCDE. En este sentido, cabe señalar que en el Convenio concluido con Alemania, los ingresos relacionados con fondos de inversión se clasifican como dividendos (artículo 10(6)(b)).[83]

Para efectos de aplicar cualquier tipo convencional reducido (por ejemplo, un 10%), la sociedad gestora de activos debe adquirir[84]:

- una declaración emitida por la persona no residente que muestre los datos identificativos del sujeto, la existencia de las condiciones a las que está sujeta la aplicación del régimen convencional y los elementos necesarios para determinar la cantidad de la tasa inferior;

---

[82] Circular de la Agencia de Hacienda de 9 de marzo de 2011, nº 11/E; Circular de la Agencia Tributaria Italiana de 15 de febrero de 2012, n.º 2/E, párrafo 4.3. Cf. F. Brunelli, *Fondos Inmobiliarios. Notas sobre el régimen fiscal de los participantes no residentes*, en *Bollettino Tributario*, 2011, fasc. 18, pp. 1371-1377.

[83] Convenio firmado el 18 de octubre de 1989, ratificado por Italia con la Ley nº 459 de 24 de noviembre de 1992 y entrando en vigor el 26 de diciembre de 1992.

[84] Circular de la Agencia de Hacienda del 9 de marzo de 2011, nº 11/E.

- un certificado de la Autoridad Tributaria del Estado extranjero, certificando la residencia del beneficiario de los ingresos a efectos del Convenio.

El impuesto retenido no se aplica en el caso de ingresos distribuidos a las siguientes entidades (artículo 7, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 351/2001):

- fondos de pensiones extranjeros y empresas colectivas de inversión establecidas en estados *con listas blancas*;
- fondos soberanos y bancos centrales[85];
- organismos y organismos internacionales establecidos sobre la base de acuerdos internacionales aplicados en Italia (por ejemplo, Banco Europeo de Inversiones - BEI).[86]

Respecto a la posibilidad de aplicar la exención del impuesto retenido incluso si la participación en el fondo inmobiliario es indirecta, la Agencia de Hacienda inicialmente se había manifestado en negativo.

Posteriormente, la Agencia[87] revisó su posición, estableciendo que la exención también se aplica en caso de que las unidades del fondo inmobiliario estén en manos de entidades exentas a través de un vehículo corporativo o un vehículo con un formulario contractual[88] 100% propiedad de la entidad que cumpla con los requisitos para la exención. Por ejemplo, se ha aclarado que, en el caso de fondos soberanos, la exención se aplica incluso si la inversión en fondos inmobiliarios italianos se realiza a través de vehículos corporativos propiedad total del Estado extranjero.

En este sentido, la Agencia[89] ha especificado además que el vehículo no tiene por qué residir necesariamente en el mismo Estado que el participante, sino que debe cumplir con los requisitos de residencia

---

[85] Disposición del Director de la Agencia de Ingresos de 16 de diciembre de 2011.

[86] La definición de "inversores institucionales" para la desaplicación del impuesto retenido se recogía en la Circular de la Agencia de Ingresos de 1 de marzo de 2002, n.º 23/E, también mencionada en la Circular de la Agencia de Hacienda de 9 de marzo de 2011, n.º 11/E. Según la Agencia, esta definición incluía no solo compañías de seguros, fondos de inversión mutua, SICAVs, fondos de pensiones, sociedades de gestión de activos (es decir, entidades sujetas a formas de supervisión en países extranjeros), pero también aquellas entidades u organizaciones que no están sujetas a obligaciones fiscales ni a formas de supervisión, pero que poseen conocimientos y experiencia específicos en transacciones de instrumentos financieros.

[87] Circular de la Agencia Tributaria Italiana de 15 de febrero de 2012, n.º 2/E, párrafo 4.3.

[88] Respuesta nº 285 de 6 de abril de 2023, relativa a un fondo de pensiones suizo que posee el 10% de las acciones de un fondo inmobiliario italiano a través de la inversión total en un fondo de carácter contractual residente en Suiza que no puede ser asimilado a una UCI italiana.

[89] Resolución de la Agencia Tributaria Italiana de 18 de julio de 2013, nº 54/E.

establecidos para sus participantes por el art. 7, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 351/2001. Por ejemplo, un vehículo propiedad total de un fondo extranjero debe ser residente en un *estado de la lista blanca*, dado que se requiere residir en un estado de *la lista blanca* para que los fondos extranjeros se beneficien de la exención. En el caso diferente de vehículos propiedad total de fondos soberanos, el vehículo puede residir en cualquier país extranjero, siempre que este requisito no sea obligatorio del fondo soberano para efectos de la exención del impuesto retenido[90].

La Agencia de Hacienda ha proporcionado las siguientes aclaraciones respecto a los requisitos para la exención de la retención:

- en el caso de un vehículo de inversión residente en un estado *de lista* blanca 100% propiedad de un inversor institucional que se beneficia de la exención fiscal retenida, o de varios inversores institucionales que se benefician de la exención (por ejemplo, fondos de pensiones y entidades de inversión colectiva establecidas en estados *de lista blanca*) ese vehículo, además de cualificarse como inversor institucional, también podrá beneficiarse de la exención de retención sobre los ingresos distribuidos por el fondo inmobiliario italiano[91];
- por el contrario, en el caso de un vehículo de inversión residente en un Estado *en lista blanca* y propiedad de inversores institucionales que se benefician de la exención de la retención en más del 50%, pero en una medida inferior al 100%, ese vehículo calificará como inversor institucional, pero no podrá beneficiarse de la exención de la retención;
- si el titular es un *Fondo de Inversión Inmobiliaria* (REIT) extranjero, la exención de retención es aplicable siempre que sea comparable a una UCI según la legislación [92]italiana.

---

[90] Resolución nº 54/E de 18 de julio de 2013.

[91] Véase la Respuesta nº 285 de 6 de abril de 2023; Respuesta a la resolución nº 385 de 18 de septiembre de 2019 y a la resolución nº 430 de 25 de octubre de 2019.

[92] Respuesta a la resolución nº 345 de 26 de agosto de 2019; Respuesta a la sentencia nº 652 de 4 de octubre de 2021; Respuesta a la resolución nº 655 de 4 de octubre de 2021 y Respuesta a la resolución nº 169 de 26 de enero de 2023. Con la Respuesta a la Resolución nº 104 de 13 de mayo de 2024, la Agencia Tributaria Italiana proporcionó aclaraciones respecto a una sociedad canadiense de gestión de fondos de pensiones supervisada por la

Las plusvalías derivadas de la venta, como contraprestación o rescate, de unidades de fondos inmobiliarios establecidas en Italia, recibidas por no residentes, se consideran realizadas en el territorio del Estado conforme al art. 23 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, siempre que las unidades no se negocien en mercados regulados[93]. Por lo tanto, dichos ingresos son gravables en Italia, mediante un impuesto del 26% en lugar del impuesto sobre la renta, salvo lo que se dirá más adelante.

Si el inversor que posee la participación en el fondo reside en un Estado que haya celebrado un acuerdo de doble imposición con Italia, la plusvalía solo podría imponerse en el Estado de residencia del inversor y no en Italia como resultado del [94]Convenio.

En este punto, cabe señalar que Italia ha optado por la aplicación del artículo 9, párrafo 4, del *Convenio Multilateral para la Aplicación de Medidas Relacionadas con Tratados Fiscales para Prevenir la Erosión de la Base y el Traslado de Beneficios* (MLI) en relación con los Convenios a los que es signataria: esta es la norma que atrae al país de origen la tributación de las plusvalías derivadas de la venta de participaciones en empresas y entidades cuyo valor deriva principalmente del sector inmobiliario.

---

autoridad supervisora de servicios locales. La empresa, a través de uno de sus vehículos, pretendía adquirir acciones de un AIF preguntando si podía aplicarse la exención del impuesto de retención sobre la renta *conforme* al artículo 7, párrafo 3, del Decreto Legislativo 351/2001. La Administración, al proporcionar comentarios positivos, aclaró que el régimen se aplica no solo en caso de participación "directa" en el fondo inmobiliario, sino también si el inversor extranjero participa en un importe total en vehículos corporativos que llevan a cabo la inversión, siempre que estos también residan en la llamada "S.p.A. *lista blanca*. Finalmente, con la Respuesta a la Resolución nº 143 del 27 de mayo de 2025, la Agencia Tributaria Italiana examinó el caso de una *Sociedad de Capital Variable* (VCC) establecida bajo la ley de Singapur y gestionada por una entidad supervisada por la *Autoridad Monetaria de Singapur (MAS)*. La Agencia de Hacienda ha reconocido que el VCC tiene las características sustanciales de una UCI extranjera, ya que está establecido en un Estado de "*lista blanca*", gestionado de forma independiente por una entidad supervisada y que opera en interés exclusivo de una pluralidad de inversores. En este contexto, se confirmó que los ingresos derivados de la participación de VCC en un fondo inmobiliario italiano no están sujetos a retención fiscal conforme al art. 7, párrafo 3, del Decreto Legislativo 351/2001, y que las plusvalías realizadas en caso de venta de las acciones están exentas de impuestos en Italia conforme al art. 5, párrafo 5, del Decreto Legislativo 461/1997.

[93] De conformidad con el artículo 23, párrafo 1, letra f), de la TUIR.

[94] Si la Convención asigna el poder exclusivo de tributación al Estado de residencia en lugar de al Estado de origen (Italia). Dichas plusvalías suelen estar reguladas por el artículo de la Convención basado en el art. 13 del Modelo OCDE.

Una vez que el MLI entre en vigor respecto a Italia, el artículo 9(4) solo se aplicará a los Convenios firmados por Italia si el otro Estado contratante también ha optado por aplicar la misma disposición.

En este contexto, deben considerarse las disposiciones internas. Arte. 5, párrafo 5, del Decreto Legislativo nº 461 de 21 de noviembre de 1997, prevé la exención de impuestos en Italia para las plusvalías realizadas por no residentes en Italia a lo que se refiere al art. 6, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996. Concretamente:

- personas residentes en Estados que permitan un intercambio adecuado de información[95]. La verificación del requisito de residencia se realiza sobre la base de las normas internas del país en el que se establece la entidad extranjera[96];
- inversores institucionales extranjeros establecidos en Estados y territorios que permitan un intercambio adecuado de información;
- fondos soberanos y bancos centrales;
- organismos internacionales o organismos establecidos sobre la base de acuerdos internacionales hechos exigibles en Italia.

El régimen fiscal descrito anteriormente no depende del porcentaje de participación que se mantenga en el fondo inmobiliario.

Arte. 1, párrafos 96-99, de la Ley nº 197 de 29 de diciembre de 2022 ("Ley de Presupuestos para 2023") ha realizado algunos cambios en el régimen fiscal descrito anteriormente.

En resumen, como resultado de estas enmiendas, las plusvalías derivadas de la venta de participaciones directas o indirectas en empresas y entidades cuyo valor deriva, en más del 50%, en uno de los 365 días previos a la venta, de bienes inmuebles situados en Italia distintos de bienes inmuebles y bienes inmuebles instrumentales son gravables en Italia.

Con la Resolución nº 76 de 22 de diciembre de 2023, la Agencia Tributaria Italiana aclaró que estas enmiendas no se aplican a las plusvalías derivadas de la venta de participaciones en las UCI inmobiliarias italianas:

---

[95] Cabe señalar que el arte. 6, párrafo 1, primera frase del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996 fue modificada como resultado del art. 10, párrafo 2, letra a), Decreto Legislativo nº 147 de 14 de septiembre de 2015.

[96] Circular de la Agencia de Hacienda de 27 de marzo de 2003, nº 20/E, párrafo 1.1.

para dichas plusvalías, por tanto, seguirá aplicándose el régimen fiscal descrito anteriormente.

De forma similar, el arte. El artículo 1, párrafo 99, de la Ley Presupuestaria de 2023 establece que las enmiendas mencionadas tampoco se aplican a las plusvalías realizadas por fondos de inversión establecidos en la UE y que cumplen con la Directiva UCITS o no cumplen con esta directiva cuando el gestor esté sujeto a supervisión bajo la Directiva AIFMD.

Tabla 1 – Régimen fiscal aplicable a los ingresos distribuidos por fondos inmobiliarios

	Partecipazione ≤ 5%	Partecipazione > 5%
Investitori istituzionali residenti (diversi da fondi pensione e OICR)	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001)	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001)
Investitori non istituzionali residenti	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001)	Tassazione per trasparenza
Fondi pensione e OICR residenti	Esenzione	Esenzione
Investitori non residenti di cui all'art. 7, comma 3, D.L. n. 351/2001	Esenzione	Esenzione
Investitori istituzionali non residenti (diversi da quelli di cui all'art. 7, comma 3, D.L. n. 351/2001)	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale
Investitori non istituzionali non residenti	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale	Ritenuta 26% (art. 32, comma 4, D.L. n. 78/2010) o minore aliquota convenzionale

6.6. Contribución y venta de bienes inmuebles al fondo inmobiliario

6.6.1 IRES e IRAP

A efectos del impuesto sobre la renta, la contribución y venta de bienes inmuebles constituyen actos de realización, como tales sujetos a la disciplina ordinaria de la venta de bienes a cambio [97]de contraprestaciones. Al examinar el caso en el que el transferente/vendedor es una empresa (S.p.A. o S.r.l.) residente en Italia que transfiere bienes inmuebles situados en el territorio del Estado, se

[97] Circular de la Agencia de Hacienda de 8 de agosto de 2003, nº 47/E, párr. 3.4.

observa lo siguiente.

La contribución/venta al fondo de activos inmobiliarios o activos instrumentales, registrada en los estados financieros bajo activos fijos, implica la realización de ganancias o pérdidas de capital, calculadas como la diferencia entre *(a)* el coste fiscal de los activos y *(b)* la contraprestación recibida. En el caso de la contribución, la contraprestación consiste en el valor razonable de las unidades recibidas por el contribuyente, determinado conforme al art. 9 del TUIR.[98] Este valor tiene en cuenta el valor de mercado de las propiedades.

Las plusvalías[99] contribuyen a la formación de renta imponible para fines del IRES —que prevé un tipo del 24[100] %— en el año en que se realizan, conforme al art. 86 de la TUIR.

Si las propiedades han estado registradas en los estados financieros del transferente/vendedor durante al menos 3 años, las plusvalías son sujetas a impuestos, a elección de la empresa, *(i)* en su totalidad en el año de realización o *(ii)* en línea recta en el año de realización y en los siguientes 4 años.

Estas plusvalías también contribuyen a la formación de la base imponible para fines del IRAP, que establece un tipo básico del 3,9%.[101]

Cuando la transacción se refiere a bienes inmuebles que califican como bienes en los estados financieros del contribuyente/vendedor, habrá ingresos, en lugar de plusvalías, que en cualquier caso contribuirán a la formación de la base imponible tanto para fines IRES como IRAP[102].

Como alternativa al régimen fiscal recién descrito, para los ingresos derivados únicamente de la aportación, es posible aplicar, a elección de la empresa contribuyente, un impuesto al tipo del 20% en lugar tanto del

---

[98] De acuerdo con el art. 9, párrafo 4, de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada, el valor normal coincide con la media aritmética de los precios registrados en el último mes si las unidades se negocian en mercados regulados, mientras que debe determinarse en función del patrimonio de los accionistas en caso contrario.

[99] De hecho, la hipótesis en la que la aportación de bienes inmuebles al fondo determina una pérdida de capital para la parte contribuyente parece no tener relevancia práctica.

[100] El tipo ordinario del 24% está en vigor desde el 1 de enero de 2017 (art. 1, párrafos 61-64 de la Ley nº 208 de 28 de diciembre de 2015). La tasa estándar anterior era del 27,5%. Cabe señalar que para los bancos y ciertas entidades financieras existe un aumento del tipo IRES del 3,5%, de modo que el tipo global es igual al 27,5% (artículo 1, apartado 65 de la Ley nº 208 de 28 de diciembre de 2015).

[101] De acuerdo con el art. 5, párrafo 3, Decreto Legislativo nº 446 de 15 de diciembre de 1997. Circular de la Agencia Tributaria Italiana de 26 de mayo de 2009, nº 27/E (párrafo 1.1).

[102] De conformidad con los artículos 5, 5-bis y 8 del Decreto Legislativo nº 446 de 15 de diciembre de 1997.

IRES como del IRAP.[103]

El impuesto sustitutivo se aplica independientemente del tipo de propiedad aportada: por tanto, tanto en el caso de edificios (instrumentales, patrimoniales o de bienes) como en el caso de [104]terrenos. La Agencia de Hacienda ha aclarado que, aunque el texto de la norma utiliza el término *plusvalías*, este no tiene un significado técnico en este contexto, por lo que el impuesto sustitutivo también puede aplicarse a *los ingresos* procedentes de la contribución de bienes inmobiliarios[105].

El impuesto sustitutivo no se aplica en caso de *venta* de las propiedades al fondo inmobiliario.

Para los efectos de aplicar el impuesto sustitutivo, no se requiere que las propiedades se alquilen en el momento de la contribución; se verá más adelante que este requisito es, sin embargo, necesario para los beneficios a efectos de los impuestos[106] indirectos.

6.6.2 IVA e impuestos de transferencia

En caso de que el cedente/vendedor sea una persona sujeta a impuestos de IVA residente en Italia (por ejemplo, S.p.A. o S.r.l.), la contribución y venta de las propiedades al fondo constituyen suministros de bienes relevantes para efectos del IVA conforme al art. 2, párrafo 1, del Decreto Presidencial nº 633 de 26 de octubre de 1972, según el cual los actos con contraprestación que implican la transferencia de propiedad de bienes de todo tipo constituyen suministros de bienes – salvo en el caso en que se aplique el régimen fiscal especial previsto para la contribución de una pluralidad de propiedades principalmente arrendadas (que se tratará más adelante).

Cuando estas operaciones concernan edificios y sus accesorios, se aplicarán los art. 10, párrafo 1, nº 8-bis y 8-ter del Decreto Presidencial nº 633 de 26 de octubre de 1972.

Esta norma, como es bien sabido, prevé, de forma general, la exención

---

[103] De acuerdo con el art. 1, párrafos 137 y 140 de la Ley nº 296 de 27 de diciembre de 2006. El impuesto sustitutivo puede pagarse en cuotas anuales (máximo 5 de la misma cantidad), más intereses. La primera cuota debe pagarse dentro del plazo fijado para el pago del saldo de impuestos sobre la renta relativo al periodo fiscal en el que se realiza la contribución.

[104] Resolución de la Agencia Tributaria Italiana nº 186/E de 5 de mayo de 2008.

[105] Resolución de la Agencia de Hacienda nº 186/E de 5 de mayo de 2008; Oficina de la Notaría nº 2-2009/T.

[106] Oficina del Notario nº 2-2009/T, párrafo 4.1.

del IVA y luego regula las hipótesis de tributación *por ley* y las hipótesis de tributación a elección del cedente, con la consiguiente aplicación del gravamen inverso.

Para estos fines, es relevante la cualificación de "empresa de construcción o renovación" para fines de IVA, desarrollada por la práctica de la Agencia de Hacienda.

En este sentido, cabe señalar que, con una respuesta no publicada de la sentencia de 2021, la Agencia de Hacienda confirmó que el fondo inmobiliario puede calificar como una "empresa de construcción o renovación" a efectos del mencionado Artículo 10.

En el caso de edificios sin terminar o clasificados en el Registro de la Propiedad en una de las categorías "F", será necesario verificar el régimen aplicable a efectos del IVA a la luz de las posiciones del Tribunal Supremo y de la Administración[107] Tributaria.

Si la transferencia se refiere a terrenos edificables, estará sujeta al IVA al tipo del 22%, sin carga inversa, conforme al art. 2, párrafo 1, de 26 de octubre de 1972, nº 633.[108]

Pasando a los impuestos de registro, hipotecas y catastrales, la aportación y *venta* de bienes inmuebles al fondo deben examinarse por separado.

La escritura de contribución de bienes inmuebles a un fondo inmobiliario debe estipularse mediante una escritura[109] notarial, con el fin de registrar la transferencia de propiedad de la propiedad en los registros de la propiedad (*conforme al* artículo 2657 del Código Civil).

---

[107] La Agencia Tributaria Italiana argumentó que las propiedades en la categoría catastral "F" debían considerarse excluidas del ámbito de aplicación del Artículo 10 del Decreto Presidencial nº 633 de 1972 (n.º 8-bis) y 8-ter) como activos "aún en el circuito de producción" como tales, normalmente sujetos al IVA (según la Circular nº 18/E de 2013 (§ 3.3.4), en referencia a los principios ya expresados en la Circular nº 12/E/2007; Respuestas a las decisiones nº 241 del 4 de agosto de 2020 y 554 del 7 de noviembre de 2022.

El Tribunal de Casación ha especificado en este punto que la venta de edificios en construcción solo está sujeta al IVA si el activo permanece en el "circuito de producción". Por el contrario, si la propiedad "inacabada" se vende directamente a un consumidor final (Cass. civ., Sección V, 18 de noviembre de 2016, n.º 23499; Cass. 22 de septiembre de 2017, n.º 22138) o una sociedad de arrendamiento (Cass. 25 de noviembre de 2022, n.º 34734), que se engloba en el ámbito del Artículo 10 del Decreto Presidencial n.º 633 de 1972 n.º 8-bis) y 8-ter).

[108] La oferta de terrenos que no sean aptos para uso edificable conforme a las disposiciones vigentes queda excluida del alcance del IVA conforme al art. 2, párrafo 3, carta c) del Decreto Presidencial nº 633 de 26 de octubre de 1972.

[109] Es decir, una escritura pública o privada con una firma notarial.

A efectos del impuesto de registro, esta escritura está sujeta a registro obligatorio en un plazo de 30 días desde la estipulación[110].

Si la contribución se refiere a *bienes instrumentales sujetos al IVA*, bajo exención o gravabilidad conforme al artículo 10, apartado 1, n.º 8-ter) del Decreto Presidencial 633/1972, o *a propiedades residenciales sujetas al IVA conforme* al apartado 10, apartado 1, n.º 8-bis) del Decreto Presidencial 633/1972, la contribución está sujeta a impuesto de registro por una cantidad fija (€ 200), en lugar de proporcional (9%), en virtud del principio de alternativa entre el IVA y el impuesto de registro establecido por el artículo 40 del Decreto Presidencial 131/1986[111].

Por otro lado, si la contribución se refiere a *propiedades residenciales bajo el régimen de exención de IVA* conforme al apartado 10, párrafo 1, nº 8-bis) del Decreto Presidencial 633/1972 o es realizada por una persona que no actúa como persona sujeta a impuestos para el IVA, no se aplica el principio de alternativa.

En este segundo caso, el impuesto de registro debe aplicarse por una cantidad fija (200 €) conforme a las disposiciones combinadas del art. 7 de la Tabla del Decreto Presidencial nº 131 de 26 de abril de 1986 y art. 11, Tarifa Parte I, del Decreto Presidencial nº 131 de 26 de abril de 1986.

En particular, conforme al art. 11 de la Tarifa, escrituras públicas y escrituras privadas autenticadas relativas a escrituras para las que no existe obligación de solicitar registro conforme a la Tabla del Decreto Presidencial nº 131 de 26 de abril de 1986 están sujetas a registro por un importe de 200 €.

Entre estos últimos se encuentran, en el arte. 7 de la Tabla, los documentos relativos a la creación de fondos de inversión mutua y la suscripción de las unidades de dichos fondos.

Esta regla de la Tabla también se aplica a los fondos inmobiliarios como resultado del arte. 9, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 351/2001.

En este sentido, la Agencia de Hacienda ha especificado que la noción

---

[110] Dado que se trata de una escritura notarial, el registro se realiza electrónicamente por el notario conforme al Decreto Presidencial nº 308 de 18 de agosto de 2000. De acuerdo con el art. 3 del Decreto Presidencial nº 463 de 18 de diciembre de 1997, la Agencia de Hacienda revisa la autoevaluación del impuesto realizado en el momento del registro y, en un plazo de 60 días desde el registro, puede notificar al notario un aviso de pago de un impuesto de registro superior, si, en base a los elementos deducibles de la escritura, se debe un impuesto mayor. Tras 60 días desde el registro de la escritura, cualquier notificación de liquidación debe ser notificada a las partes contratantes, que son solidariamente responsables ante la Agencia de Hacienda.

[111] Cf. A. Busani, *Fondos inmobiliarios: contribuciones, compras, transferencias y cesiones*, en *Corriere Tributario*, 2018, 12, pp. 961 y siguientes.

de escrituras relativas al establecimiento o suscripción de fondos inmobiliarios también incluye aquellas relacionadas con suscripciones realizadas mediante la contribución de bienes inmuebles[112].

Por tanto, la contribución de bienes inmuebles a un fondo inmobiliario, como suscripción a unidades de un fondo, queda per se excluida de la obligación de registro, conforme al art. 7 de la Tabla, entendiéndose que la escritura notarial con la que se realiza la contribución está sujeta a registro, con la aplicación del impuesto de registro por una cantidad fija (200 €) conforme al art. 11 de la Tarifa, Parte I, del Decreto Presidencial nº 131 de 26 de abril de 1986.[113]

Sin embargo, cabe señalar que en 2011 el legislador fiscal introdujo una norma que derogaba las deducciones fiscales sobre el impuesto de registro en escrituras mencionadas en el art. 1 del Arancel, Parte I, del Decreto Presidencial nº 131 de 26 de abril de 1986, es decir, transferencias de bienes inmuebles para contraprestación[114], y esta derogación suscitó diversas dudas interpretativas.

En particular, el artículo 10, párrafo 4, del Decreto Legislativo nº 23 de 14 de marzo de 2011 establece que, en relación con escrituras de transferencia de bienes inmuebles con contraprestación, se suprimen todas las exenciones y prestaciones fiscales, incluso si están previstas en leyes especiales.

En la Circular 2/E de 21 de febrero de 2014, la Agencia de Hacienda aclaró que, como resultado de esta norma, desde el 1 de enero de 2014, ya no se aplican aquellas normas que establecen medidas facilitadas del impuesto de registro, destinadas a *reducciones de* tasas, *impuestos fijos* o *exenciones fiscales* para escrituras de transferencia de bienes inmuebles con contraprestación.

En la misma Circular, la Agencia especificó que los beneficios fiscales relativos a actos que no pueden rastrearse hasta aquellos que transfieren la propiedad de bienes inmuebles para contraprestación siguen siendo aplicables, es decir, los actos no incluidos en el Artículo 1 del Arancel, Parte I, del Decreto Presidencial nº 131 de 26 de abril de 1986.

En este sentido, debe señalarse que, conforme al artículo 7 de la Tabla, la contribución de bienes inmuebles a un fondo inmobiliario queda

---

[112] Circular de la Agencia de Hacienda de 8 de agosto de 2003, nº 47/E, párrafo 6.

[113] Cf. A. Busani, *Fondos inmobiliarios: contribuciones, compras, transferencias y cesiones*, en *Corriere Tributario*, 2018, 12, pp. 961 y siguientes.

[114] El artículo 1 del Arancel, parte uno, del Decreto Presidencial nº 131 de 26 de abril de 1986 se refiere a las "*Transferencias para contraprestación de la propiedad de bienes inmuebles en* general".

excluida de la lista de escrituras sujetas a registro obligatorio por plazo determinado; en este contexto, la contribución de bienes inmuebles a un fondo inmobiliario *no* constituye un acto mencionado en el artículo 1 del Arancel (escrituras sujetas a registro obligatorio en plazo determinado).[115]

La Agencia indicó entonces, nuevamente en la Circular nº 2/E de 2014, algunas normas que consideran derogadas las ventajas fiscales, a partir del 1 de enero de 2014, y una lista de beneficios fiscales que aún se consideran vigentes.

Entre las normas examinadas por la Agencia no existe el Artículo 7 de la Tabla citada anteriormente.

Además, en la mencionada Circular nº 2/E de 2014, la Agencia de Hacienda afirmó que la derogación prevista en el artículo 10, párrafo 4, del Decreto Legislativo nº 23 de 14 de marzo de 2011 *no se aplica* a normas fiscales que sean operativas para la disciplina de instituciones particulares, que tengan amplia aplicación y cuya remisión a transferencias inmobiliarias sea posible y sin importar su carácter oneroso o gratuito.

En esas circunstancias, la exclusión de la obligación de registro para la contribución de bienes inmuebles a un fondo inmobiliario, prevista en el artículo 7, debe considerarse igualmente aplicable. Exclusión que, como se mencionó antes, conforme al art. 11 del Arancel, implica que la escritura notarial de contribución está sujeta al impuesto de registro en una cantidad fija (€200) en lugar de proporcional (por regla general, 9%).

Sobre este punto, cabe señalar que existen ciertas disputas fiscales sobre la cuestión de si el arte. 7 de la Tabla debe considerarse derogado.

En este sentido, el Tribunal Supremo, en su reciente sentencia nº 3218 del 5 de febrero de 2024, afirmó, en resumen, que el art. 7 de la Tabla sigue vigente. Esta es la primera sentencia del Tribunal Supremo sobre el tema.

En cuanto a los impuestos hipotecarios y catastrales sobre la contribución de bienes inmuebles al fondo, debe señalarse lo siguiente.

El impuesto hipotecario debe corresponder, en resumen, para la transcripción de la escritura de contribución en los registros de la propiedad. El impuesto catastral se aplica a las transferencias catastales, que debe realizarse para cada propiedad inmobiliaria sujeta a transferencia.

En el caso de la contribución de propiedades instrumentales, los tipos

---

[115] Cf. A. Busani, *Fondos inmobiliarios: contribuciones, compras, transferencias y cesiones*, en *Corriere Tributario*, 2018, 12, pp. 961 y siguientes.

impositivos hipotecarios y catastrales son respectivamente del 1,5% y del 0,5%, es decir, la mitad de los impuestos[116] ordinarios.

Por el contrario, en el caso de la contribución de propiedades residenciales, si la transacción está exenta a efectos del IVA, los impuestos hipotecarios y catastrales siguen siendo aplicables según los tipos proporcionales ordinarios (2% y 1%). De lo contrario, si la contribución de viviendas se realiza bajo el régimen fiscal del IVA, se aplicarán impuestos hipotecarios y catastrales por un importe fijo de 200 € cada uno.

En relación con la venta de bienes inmuebles al fondo, debe tenerse en cuenta lo siguiente.

Por regla general, la venta de edificios al fondo está sujeta a un impuesto de registro de 200 €, en virtud del principio de alternativa entre el IVA y el registro consagrado en el artículo 40, párrafo 1, del Decreto Presidencial nº 131 de 26 de abril de 1986. En consecuencia, la escritura notarial de compraventa se registrará en la Agencia de Ingresos pagando el impuesto de registro en una cantidad fija.

Los impuestos hipotecarios y catastrales en caso de venta de edificios instrumentales se aplican proporcionalmente: 1,5% (hipoteca) y 0,5% (catastro).[117]

En el caso de los edificios residenciales, se aplican impuestos hipotecarios y catastrales (excepto lo que se indicará más adelante) por una cantidad fija de 200 € cada uno (conforme a la nota al artículo 1 del Arancel adjunto al Decreto Legislativo nº 347 de 31 de octubre de 1990 y al artículo 10, párrafo 2 del Decreto Legislativo nº 347 de 31 de octubre de 1990).

Sin embargo, en el caso de edificios residenciales vendidos bajo el régimen de exención de IVA, el impuesto de registro se aplica al tipo del

---

[116] De conformidad con el art. 35, párrafo 10-ter, del Decreto Legislativo nº 223 de 4 de julio de 2006. En la Circular de la Agencia de Hacienda de 21 de febrero de 2014, nº 2/E, párrafo 9.6, se aclaró que la aplicación de esta disposición debe considerarse confirmada también tras la entrada en vigor del art. 10, párrafo 4, del Decreto Legislativo nº 23 de 14 de marzo de 2011, que, como hemos visto, estableció la abolición de los beneficios fiscales relativos a ciertos tipos de escrituras sujetas al impuesto de registro.

[117] Sobre este punto, cabe señalar que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, en sus sentencias en los casos conjuntos C-478/19 y C-479/19, afirmó que la reducción de impuestos sobre transferencias también se aplicaría a las ventas realizadas por un fondo inmobiliario establecido en un Estado miembro de la UE, independientemente de si el fondo es cerrado o indeterminado, a la luz del principio de libre circulación de capitales establecido en el artículo 63 TFUE. Este principio también se ha implementado en las Órdenes del Tribunal de Casación n.º 28595 y 28810 de 3 de octubre de 2022.

9[118] % y los impuestos hipotecarios y catastrales se aplican por un importe fijo de 50 € cada uno[119].

Finalmente, en el caso de los "edificios inacabados" en el momento de la contribución, es necesario considerar las aclaraciones aportadas por la Agencia de Hacienda y las recientes posiciones de jurisprudencia sobre la legitimidad al respecto. A la luz del régimen de IVA aplicable a estos edificios (cf. *arriba),* la Agencia, en algunas posiciones de práctica[120], ha aclarado que, en la aplicación del principio de alternativa entre IVA y registro, los impuestos de registro, hipotecas y catastrales deben ser fijos (200 € cada uno) en lugar de proporcional[121]. Por el contrario, si la venta del "edificio sin terminar" se realizara a un consumidor final o, en cualquier caso, determinara la salida del "circuito de producción", se debían pagar impuestos hipotecarios y catastrales en la proporción del 3% y del 1%.[122]

La Agencia no ha aclarado expresamente si estas consideraciones también se refieren al caso de los "edificios en renovación", [123]en particular respecto a los edificios ya registrados (distintos de la categoría catastral "F").

6.6.3 IVA e impuestos de transferencia en caso de la contribución de una pluralidad de propiedades principalmente arrendadas

Se establece un régimen fiscal especial para la contribución a[124] los

---

[118] Art. 1 del Arancel, Parte I, adjunto al Decreto Presidencial nº 131 de 26 de abril de 1986.

[119] Artículo 10, párrafo 3, Decreto Legislativo nº 23 de 14 de marzo de 2011.

[120] Circular de la Agencia de Hacienda nº 12/E de 12 de marzo de 2010, párr. 3.9; Circular de la Agencia de Hacienda n.º 18/E de 29 de mayo de 2013, párrafo 3.3.3.

[121] Circular de la Agencia Tributaria Italiana n.º 12/E de 12 de marzo de 2010, párr. 3.9. *In terminis*, Respuestas a la resolución nº 241 de 4 de agosto de 2020 y 554 de 7 de noviembre de 2022.

[122] Véase la mencionada Cass. civ., Sec. V, 18 de noviembre de 2016, n.º 23499 y Cass. 22 de septiembre de 2017, n.º 22138. Sobre este punto, también merece la pena mencionar la Respuesta nº 167/2022 donde, respecto al caso de la transferencia entre AIFs inmobiliarios de edificios de uso instrumental original, sujetos a obras de renovación ya iniciadas por el AIF cedente y destinadas a convertir su uso previsto de instrumental y residencial por parte del AIF cesionario que lo habría previsto mediante un contrato, a la espera de que los edificios hayan sido registrados en la categoría transicional F/4 (*unidades definidas*), la Agencia afirmó que también debido a las peculiaridades del registro en la categoría transicional F/4 "*la propiedad mantiene la naturaleza que tenía antes de esta clasificación catastral provisional, es decir, en el presente caso, naturaleza instrumental"*. En este contexto, consideró aplicables los impuestos hipotecarios y catastrales en la proporción del 3% y del 1%.

[123] La firma notarial, 88-2009/T, expresó su opinión sobre este punto.

[124] No está en venta.

fondos inmobiliarios de una pluralidad de propiedades principalmente arrendadas en el momento de la contribución. De acuerdo con el art. 8, párrafo 1-bis, Decreto Legislativo nº 351/2001, estas contribuciones se asimilan a efectos del IVA a las aportaciones a sociedades relativas a una empresa[125] y, en consecuencia, quedan excluidas del ámbito del IVA.[126]

Además, estas contribuciones están sujetas a otros impuestos indirectos (impuestos de registro, hipotecas y catastros) por un importe fijo de 200 € cada[127] uno.

La norma no establece los criterios para verificar la existencia de los requisitos de la "pluralidad de propiedades" ni la "prevalencia del arrendamiento".

La Agencia de Hacienda ha especificado que existe pluralidad si la contribución se refiere a dos o más unidades inmobiliarias desde un punto de vista catastal[128].

La Agencia también ha aclarado que "*el requisito de pluralidad de propiedades existe incluso en presencia de un único edificio para un uso especial que, aunque está registrado en el Registro de la Propiedad como una única unidad inmobiliaria, está compuesto por varias partes capaces*

---

[125] Véase la Circular de la Agencia de Hacienda de 19 de junio de 2006, n.º 22/E, párrafo 2.2.; Estudio del Consejo Nacional de Notarios n.º 46-2015/T, párr. 4.3; Assonime, Circular nº 10 de marzo de 2005.

[126] De acuerdo con el art. 2, párrafo 3, letra b) del Decreto Presidencial nº 633 de 26 de octubre de 1972.

[127] De conformidad con el art. 8, apartado 1-bis, del Decreto Legislativo nº 351/2001, que hace referencia al art. 4, párrafo 1, letra a), nº 3, del Arancel, parte I, de la Ley Consolidada sobre el Impuesto de Registro mencionada en el Decreto Presidencial nº 131 de 26 de abril de 1986; en el arte. 10, apartado 2, de la Ley Consolidada sobre las disposiciones relativas a los impuestos hipotecarios y catastrales mencionadas en el Decreto Legislativo nº 347 de 31 de octubre de 1990 y en el art. 4 del Arancel adjunto al mismo decreto legislativo. Cabe señalar que el arte. El artículo 10, apartado 4, del Decreto Legislativo nº 23 de 14 de marzo de 2011, modificado por el artículo 1, apartado 608, de la Ley nº 147 de 27 de diciembre de 2013, y posteriormente, por el artículo 13, párrafo 3 del Decreto Legislativo nº 47 de 28 de marzo de 2014, convertido con enmiendas por la Ley nº 80 de 23 de mayo de 2014, estableció la abolición de todas las exenciones y beneficios fiscales, incluso si lo contemplan leyes especiales, que se refieren a escrituras sujetas al impuesto de registro. En este sentido, la Circular de la Agencia de Hacienda de 21 de febrero de 2014, n.º 2/E, párrafo 9.6, aclaró que, con referencia al artículo 8, párrafo 1-bis, del Decreto Legislativo nº 351/2001, la norma de supresión contenida en el artículo 10, párrafo 4 del Decreto Legislativo n.º 23 de 14 de marzo de 2011, no se aplica. Véase G. Petteruti, A. Pischetola, Beneficios *fiscales y exenciones fiscales para transferencias de bienes inmuebles, tras el Decreto Legislativo nº 23 de 2011*, en *Notariato*, 3/2014, p. 325; M. Vaglio, *Impuestos indirectos sobre transferencias de bienes inmuebles y sociedades en transacciones corporativas y fondos inmobiliarios*, en *Corriere Tributario*, 2014, p. 902.

[128] Circular de la Agencia Tributaria Italiana de 19 de junio de 2006, nº 22/E, párr. 2.2.1.

de generar ingresos de forma independiente[129]*, como en el caso de un edificio utilizado como centro comercial y clasificado en el Registro de la Propiedad en la categoría D / 8 – considerando que las partes inmobiliarias individuales se conceden en alquila por separado".*

Sobre el requisito de prevalencia, la Agencia aclaró que esto existe si la proporción entre el valor real de las unidades inmobiliarias arrendadas y el valor total de las unidades inmobiliarias sujetas a contribución es superior al 50%.[130]

También debe señalarse que, para los fines del requisito del arrendamiento, no es necesario que las propiedades estén alquiladas a más de un inquilino: se considera que el requisito se ha cumplido incluso si las propiedades están alquiladas a un solo inquilino.

En relación con la contribución de una pluralidad de propiedades principalmente arrendadas, la Agencia de Hacienda confirmó la transferibilidad al fondo del crédito de IVA relativo a los bienes transferidos y acumulados antes de la contribución[131].

Como se anticipaba, en 2011 el legislador fiscal introdujo una norma que derogaba las deducciones fiscales en el ámbito del impuesto de registro sobre escrituras mencionadas en el Artículo 1 del Arancel, Parte I, del Decreto Presidencial nº 131 de 26 de abril de 1986, es decir, transferencias de bienes inmuebles para contraprestación. La Agencia de Hacienda ha confirmado que esta derogación no concierne al régimen mencionado en el mencionado Artículo 8, párrafo 1-bis, Decreto Legislativo nº 351/2001, relativo a la contribución a los fondos inmobiliarios de una pluralidad de propiedades principalmente[132] arrendadas.

En la sentencia nº 15319 de 2013[133], el Tribunal Supremo trató los impuestos indirectos aplicables a una transacción que incluía la contribución a un fondo inmobiliario de una pluralidad de propiedades principalmente arrendadas, con la asunción simultánea de una deuda de financiación igual a aproximadamente 9/10 del valor de las[134] propiedades, seguida de la venta de todas las acciones del fondo derivadas de la contribución.

El asunto trataba sobre la reclasificación de la transacción como venta

---

[129] Circular nº 22/E de 19 de junio de 2006.

[130] Por lo tanto, a efectos del requisito de prevalencia, la proporción entre el área arrendada y la no arrendada no sería relevante por sí misma.

[131] Respuesta a la resolución nº 71 publicada el 20 de noviembre de 2018.

[132] Circular 2/E de 21 de febrero de 2014, párrafo 9.6.

[133] Tribunal de Casación, Sección V, 19 de junio de 2013, nº 15319.

[134] La SGR era parte del contrato de préstamo.

de bienes inmuebles, con la consiguiente exclusión de los impuestos hipotecarios y catastrales en una cantidad fija y su aplicación en medida proporcional, además con los tipos ordinarios del 3% y 1% en lugar de los reducidos a la mitad (1,5% y 0,5%) previstos para las transacciones de fondos inmobiliarios.

Cabe señalar que esta sentencia se refiere a normas que son diferentes, al menos en parte, de las vigentes.

La recalificación había sido realizada por la Agencia de Hacienda mediante el art. 20 del Decreto Presidencial nº 131 de 26 de abril de 1986 sobre el impuesto de registro, también aplicable a los impuestos hipotecarios y catastrales, relativos a la interpretación de[135] escrituras.

Según el Tribunal Supremo, el art. 20, según la interpretación en el momento de la disputa, permitía a las autoridades fiscales examinar todos los contratos de la transacción y reclasificar la transacción en su conjunto, basándose en la causa real y los intereses perseguidos por las partes.

Partiendo de este enfoque, la escritura fue reclasificada como "venta de bienes inmuebles".

El Tribunal Supremo respaldó las conclusiones alcanzadas por la Agencia de Hacienda, salvo por conceder la reducción a la mitad de los tipos de impuestos hipotecarios y catastrales previstos para las transacciones en las que participan fondos inmobiliarios.

En la descripción de los hechos, la sentencia señala que el contrato de préstamo con los bancos había sido firmado tanto por la empresa contribuyente como por la SGR que gestionaba el fondo.

La deuda relacionada se transfirió entonces al fondo inmobiliario al asumir al mismo tiempo que la contribución de las propiedades.

El Tribunal Supremo destaca que la deuda derivada del préstamo y sujeta a la asunción por parte del fondo era igual al 9/10 del valor de contribución de las propiedades.

Por lo tanto, según la sentencia, el donante había obtenido inmediatamente una contraprestación monetaria por la transferencia de las propiedades al fondo. Y, en esta perspectiva, la sentencia también señala que las acciones obtenidas con base en la contribución habían sido transferidas inmediatamente a terceros, sobre la base de acuerdos contractuales previos.

La sentencia señala, en particular, que la S.r.L. contribuyente "*siempre*

---

[135] Como se explicará más adelante, la interpretación de esa disposición fue modificada por la legislatura a finales de 2017.

ha permanecido ajena al Fondo y nunca se ha convertido en "participante" en él, ya que obtuvo inmediatamente, en compensación por la transferencia de los activos, la condonación del préstamo (por una cantidad igual a más de nueve décimas partes del valor total de las propiedades transferidas) y solo en parte mucho más modesta en porcentaje, Además, las acciones del fondo dudaron inmediatamente, según compromisos previos, hacia otros participantes del Fondo e inversores".

En este sentido, cabe señalar que el art. 20 (sobre el que el Tribunal Supremo falló en la sentencia en cuestión) fue objeto de una intervención del legislador fiscal entre 2017 y 2018[136]. En resumen, ahora está confirmado que el impuesto de registro se aplica a los efectos legales de la escritura presentada para registro, independientemente de los elementos externos a la escritura y de cualquier contrato relacionado, contrariamente a lo argumentado en la sentencia en cuestión.

En resumen, arte. 20 no permite la reclasificación de una ley en base a elementos no relacionados con dicha ley ni en la base de contratos relacionados.

Esto sin perjuicio de la facultad de la Agencia de Hacienda para impugnar transacciones económicas complejas basándose en la norma general antiabuso, mencionada en el artículo 10-bis de la Ley nº 212/2000.

Cabe señalar que en 2020 se planteó una cuestión de legitimidad constitucional relacionada con la norma en cuestión; sin embargo, posteriormente el Tribunal Constitucional declaró que no tenía fundamento[137]. Además, mediante la orden nº 10283 de 31 de marzo de 2022, el Tribunal de Casación realizó una remisión preliminar al Tribunal de Justicia conforme al art. 267 TFUE, preguntando si esta disposición es compatible con las normas de la Unión Europea. Este procedimiento fue declarado inadmisible por el Tribunal de Justicia por orden de la IX Sala de 21 de diciembre de 2022.

Esta última decisión debería haber cerrado definitivamente la disputa sobre la interpretación de los actos a efectos del impuesto de registro conforme al art. 20.

---

[136] La enmienda al artículo 20 se llevó a cabo mediante el Art. 1, párrafo 87, letra A), nº 1) y 2), Ley nº 205 de 27 de diciembre de 2017 (Ley de Presupuestos de 2018), y está en vigor a partir de 1 de enero de 2018. De acuerdo con el art. 1, párrafo 1084, Ley nº 145 de 30 de diciembre de 2018 (Ley Presupuestaria de 2019), dicha disposición constituye una norma de interpretación auténtica del arte. 20.

[137] Tribunal Constitucional, sentencia nº 158 de 21 de julio de 2020. Véase también la posterior sentencia del Tribunal Constitucional nº 39 de 16 de marzo de 2021.

6.7. Operaciones de reorganización de fondos inmobiliarios

El régimen fiscal aplicable a una "agregación" de fondos alternativos de inversión inmobiliaria ha sido aclarado recientemente por la Agencia de Hacienda[138]. En el caso examinado, relativo a fondos establecidos en Italia y gestionados por la propia SGR, la Agencia confirmó la sustancial neutralidad fiscal de la transacción tanto a efectos del impuesto sobre la renta (para fondos y titulares de unidades) como para efectos del impuesto de transferencia (registro, hipoteca y catastro).

A efectos de impuestos directos, la Agencia de Hacienda ha confirmado que la transacción no está sujeta a tributación, ni a nivel de los fondos inmobiliarios que participan en la combinación, dado la exención del IRES, ni a nivel de los titulares de unidades, a pesar del intercambio, ya que no realizan ninguno de los ingresos previstos por el TUIR en caso de participación en fondos de inversión.

A efectos del IVA, la Agencia indicó que la agregación de los activos de los fondos inmobiliarios, gestionados por la misma SGR, implica una "transferencia interna de activos" entre actividades separadas. Esto se debe a que, en el caso de los fondos inmobiliarios, la persona sujeta a impuestos del IVA es el SGR y no el fondo individual. En consecuencia, dicha transferencia quedaría excluida del ámbito del IVA, salvo en el caso en que el bien inmueble pase a un fondo que confiera el derecho a deducir el IVA (el llamado prorráta) en menor medida que el fondo original.

Sobre este punto, sin embargo, la Agencia no aportó más argumentos.

La Agencia de Hacienda también ha confirmado la aplicabilidad de los impuestos de registro, hipotecas y catastrales por un importe fijo de 200 euros cada uno, ya que la agregación de fondos inmobiliarios gestionados por la misma SGR representa un "asunto puramente organizativo".

Aunque las aclaraciones de la Agencia se refieren a una transacción de agregación entre fondos inmobiliarios, actualmente no hay razones para creer que los mismos argumentos contenidos en ellas no sean relevantes bajo las mismas condiciones también para la agregación de subfondos del mismo fondo y para la "escisión" o desagregación de fondos inmobiliarios.

[138] Respuesta a la resolución nº 208 de 8 de febrero de 2023.

7. El sector inmobiliario SICAF

por Giuseppe Andrea Giannantonio, Giulia Bighignoli

7.1. La noción de SICAF inmobiliaria

Una sociedad de inversión de capital fijo (SICAF) se define por el Decreto Legislativo nº 58 de 24 de febrero de 1998 ("TUF") como la entidad colectiva de inversión cerrada (UCI) establecida en forma de sociedad anónima con capital fijo, con sede social y gestión general en Italia, cuyo propósito corporativo exclusivo es la inversión colectiva de los activos recaudados mediante la oferta de sus propias acciones [1] que, como se explicará mejor más adelante, pueden gestionar directamente sus activos (calificando, al mismo tiempo, como AIF y como gestor), o confiar su gestión a un SGR o a un AIFM de la UE.

El SICAF fue introducido en Italia con el Decreto Legislativo nº 44 de 4 de marzo de 2014, que implementó la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2011 sobre gestores de fondos de inversión alternativos ("AIFMDs"), modificando el [2]TUF. La SICAF constituye, a efectos de esta Directiva, un fondo de inversión alternativo (AIF).[3]

Las disposiciones sobre los SICAF se introdujeron para alinear Italia con la práctica de otros sistemas jurídicos europeos, en los que el esquema corporativo también se utiliza en el contexto de fondos de capital privado y inversión inmobiliaria[4]. El Decreto Legislativo nº 44/2014 establece

---

[1] Y otros instrumentos financieros participativos. Para la definición de "Sicaf" y "Sicaf bajo gestión externa", véase. art. 1, párrafo 1, letra i-bis) y carta i-bis.1) TUF, tal como se modifican e insertan respectivamente por el art. 16 de la Ley nº 21 de 5 de marzo de 2024.

[2] En este sentido, véase F. Annunziata, La Sicaf nel quadro degli schema organizzativi degli Ocicr, tra disciplina interna e UE, in F. Annunziata-M. Notari (ed.), Le SICAF. Perfiles corporativos y regulatorios, Egea, Milán, 2021, pp. 26 y siguientes.

[3] En cuanto a los criterios para la elaboración de los estados financieros de las SICAF, consulte las siguientes publicaciones: Banco de Italia, Reglamento sobre gestión colectiva de activos, Anexo IV.6.3-bis "Estados financieros de sociedades de inversión con capital fijo (SICAF)"; Banco de Italia, Reglamento sobre gestión colectiva de activos, Título IV, Capítulo V "Estados contables de UCIs"; S.P. Rossi-G. Strampelli, Il bilancio delle Sicaf (multi comparto), en F. Annunziata-M. Notari (ed.), op. cit. cit., pp. 191 y siguientes; P. De Biasi, Notas sobre la preparación de los estados financieros por una sicaf, en Le Società, 7/2018, pp. 885 y siguientes.

[4] F. Annunziata, La disciplina del mercado de valores, Giappichelli, Turín, 2016, p. 245.

que la SICAF califica como inmueble si invierte "en bienes inmuebles en la medida que indique lo previsto en el derecho civil".[5]

En este sentido, como en el caso de los fondos de inversión mutua, debe hacerse referencia al artículo 12 del Decreto del Ministerio de Economía y Finanzas de 5 de marzo de 2015, nº 30[6].

Desde el punto de vista de la gestión de activos, la SICAF puede ser, alternativamente, autogestionada (si está autorizada por el Banco de Italia a llevar a cabo esta actividad directamente) o gestionada externamente (en cuyo caso la SICAF confiará la gestión a un gestor externo autorizado para prestar el servicio de gestión colectiva, es decir, en resumen, una sociedad gestora de activos[7] o un AIFM de la UE).[8]

Ciertos cambios en el régimen SICAF fueron introducidos por la Ley de "Capital", que contiene medidas para apoyar la competitividad del capital[9] y que, en el artículo 16, preveía disposiciones para la "simplificación del régimen de supervisión sobre SICAVs y SICAFs no gestionados". Estas disposiciones modificaron la TUF para simplificar las normas aplicables a estas entidades. En particular, la "Ley de Capital" aclaró que los SICAF gestionados externamente no están entre las entidades autorizadas para la gestión colectiva de activos y, por tanto, alineó la disciplina aplicable a estas entidades con la (más sencilla) prevista para los fondos de inversión.

Entre los cambios más importantes, cabe señalar que las disposiciones que rigen la autorización para crear SICAFs y los requisitos previos relacionados —también en cuanto a los requisitos de representantes corporativos y accionistas— ya no se aplican a los SICAF bajo gestión externa. Por tanto, el establecimiento de SICAFs bajo gestión externa confidencial puede realizarse —de forma similar a lo que ocurre con una sociedad anónima común— independientemente de cualquier escrutinio por parte de las autoridades supervisoras, con una reducción sustancial del tiempo necesario para iniciar la operación de estos vehículos. La única excepción se refiere a los SICAF no reservados bajo gestión externa, para los cuales, sin perjuicio de la inaplicabilidad del procedimiento de autorización previsto hasta la fecha, permanece un escrutinio previo del estatuto por parte del Banco de Italia, tal como se prevé – en general – para los fondos no reservados.

---

[5] Artículo 9, Decreto Legislativo nº 44 de 4 de marzo de 2014.
[6] Véase el capítulo 6, párrafo 6.1.
[7] Artículo 1, párrafo 1, letra o), TUF.
[8] Artículo 1, párrafo 1, letra p), TUF.
[9] Ley nº 21 de 5 de marzo de 2024.

Con especial referencia a las SICAF autogestionadas de múltiples compartimentos, la Ley de Capital establece claramente el principio de separación de activos entre los subfondos de la SICAF, introduciendo una limitación de la responsabilidad de la empresa por obligaciones contraídas en nombre de los subfondos individuales, siempre que los actos realizados en relación con la gestión de los subfondos individuales lleven mención expresa al subfondo correspondiente. En este sentido, se establece expresamente que la distribución de los ingresos relativos al subfondo individual puede realizarse incluso en ausencia de beneficios totales de la empresa, con la consecuencia de que las pérdidas relativas a un subfondo se atribuyan exclusivamente a los activos del mismo subfondo y dentro de los límites del importe del mismo.

Por otro lado, en lo que respecta a los SICAF bajo gestión externa multicompartimento, el nuevo artículo 38 de la TUF simplemente especifica que cada "subfondo constituye activos autónomos, distintos a todos los efectos de los demás subfondos", sin hacer explícita una regulación detallada del régimen de responsabilidad por las obligaciones de los subfondos.

Finalmente, cabe mencionar el proyecto de Decreto Legislativo que implementa el artículo 19 de la llamada "Ley de la Capital" (Ley nº 21 de 5 de marzo de 2024), para la reforma orgánica de las disposiciones de la TUF, que pretende introducir algunos cambios en relación con la separación de bienes, y que actualmente se está debatiendo en el Parlamento.

Por un lado, el proyecto de Decreto también introduce una limitación de la responsabilidad de la empresa por las obligaciones contraídas en nombre de los subfondos individuales para SICAFs bajo gestión externa multisectorial.

Además, para los subfondos SICAF (gestionados tanto interna como externamente), los artículos 35-bis [10]y 38 [11] del proyecto de Decreto

---

[10] "6-ter. En el caso de SICAVs gestionados internamente y SICAFs gestionados internamente que contemplan uno o más subfondos, cada subfondo constituye activos autónomos, distintos a todos los efectos de los activos generales de la empresa y de los activos de los otros subfondos, cuando se establezcan; de las obligaciones relativas a la gestión del subfondo individual, **incluidas las de carácter fiscal**, el SICAV bajo gestión interna o el SICAF bajo gestión interna es responsable exclusivamente de los activos del propio subfondo".

[11] "3. Si los estatutos de la SICAV bajo gestión externa y la SICAF bajo gestión externa contemplan la posibilidad de establecer uno o más subfondos, cada subfondo constituye activos autónomos, distintos a todos los efectos de los demás subfondos. Las obligaciones relacionadas con la gestión del subfondo individual**, incluidas las de carácter fiscal**,

establecen que las obligaciones relativas a la gestión del subfondo individual, por las que la SICAF o el gestor externo son responsables exclusivamente con los activos del subfondo individual, también incluyen aquellas de carácter fiscal.

Un cambio regulatorio así aportaría mayor certeza sobre la autonomía de los sectores individuales de Sicaf, también en relación con las obligaciones fiscales.

Para un análisis en profundidad de este asunto en relación con los fondos inmobiliarios, consulte el párrafo 6.2 del Capítulo 6.

7.2. El régimen fiscal de la SICAF inmobiliaria: marco regulatorio

El régimen fiscal de la SICAF inmobiliaria está establecido en el Artículo 9 del Decreto Legislativo nº 44/2014, en referencia a las normas fiscales sobre fondos de inversión mutua.

En particular, conforme al párrafo 1 del art. 9 del Decreto Legislativo nº 44/2014, se aplican los siguientes a los SICAF inmobiliarios:

- Artes. 6 y siguientes del Decreto Legislativo nº 351 de 25 de septiembre de 2001, relativo al régimen fiscal de los fondos inmobiliarios y sus inversores;
- arte. 32 del Decreto Legislativo nº 78 de 31 de mayo de 2010, que regula la distinción entre fondos inmobiliarios "institucionales" y "no institucionales" y el trato de los participantes;
- El artículo 35, párrafo 10-ter, del Decreto Legislativo nº 223 de 4 de julio de 2006, que prevé la reducción a la mitad (2%) de los impuestos hipotecarios y catastrales para transacciones que involucren bienes instrumentales de los que forman parte fondos inmobiliarios;
- Artículo 1, apartado 140, de la Ley nº 296 de 27 de diciembre de 2006, que regula el impuesto sustituto del IRES y del IRAP sobre las plusvalías realizadas en la aportación de bienes inmuebles;
- Artículo 14-bis de la Ley nº 86 de 25 de enero de 1994, que establece la aplicación del impuesto sustituto de 516,46 € para aportaciones de bienes públicos en lugar de impuestos ordinarios de registro, hipotecas y catastros.

---

siempre que la escritura mencione expresamente el subfondo, el SICAV bajo gestión externa o la Sicaf bajo gestión externa, son responsables exclusivamente de los activos del subfondo; [...]".

7.3. El régimen fiscal de la inmobiliaria SICAF en los impuestos sobre la renta

7.3.1 La exención del IRES

El SICAF inmobiliario, como UCI establecida en Italia, califica como persona sujeta a impuestos para el impuesto de sociedades ("IRES") como residente fiscal en Italia, conforme al artículo 73, párrafo 1, letra c) y al párrafo 3 del Decreto Presidencial nº 917 de 22 de diciembre de 1986 ("TUIR")[12] – al igual que el fondo de inversión inmobiliaria.

Como se señala en el Capítulo 6, la inclusión de las UCI entre las personas sujetas a impuestos del IRES ha permitido superar las dudas interpretativas que habían surgido en el pasado sobre la aplicabilidad de los Convenios Internacionales de Doble Imposición a las UCIs, dado que estas se aplican a personas consideradas residentes sujetas a impuestos en uno de los dos Estados contratantes[13].

Aunque la SICAF inmobiliaria es una persona sujeta a impuestos para el IRES, está exenta de impuestos (24%) conforme al mencionado Artículo 6 del Decreto Legislativo nº 351 de 25 de septiembre de 2001 ("Decreto 351")[14] – al igual que los fondos inmobiliarios.

Como se explicará más adelante, para efectos de IRAP, sin embargo, el SICAF difiere del fondo inmobiliario.

Además, de nuevo conforme al art. 6, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 351/2001 sobre fondos inmobiliarios, el SICAF inmobiliario no está sujeto a la mayoría de las retenciones o impuestos sustitutos generalmente previstos para ingresos de carácter financiero.

La Agencia Tributaria Italiana ha confirmado que las UCI inmobiliarias no están sujetas a retención de impuesto sobre dividendos distribuidos por empresas residentes en Italia a efectos fiscales (S.p.A. y S.r.l.) como resultado de las modificaciones realizadas al artículo 27, párrafo 1 del Decreto Presidencial nº 600 de 29 de septiembre de 1973 por el artículo 9,

---

[12] Tras la enmienda introducida por el artículo 96, párrafo 1, letra a) del Decreto Legislativo nº 1 de 24 de enero de 2012, convertido en la Ley nº 27 de 24 de marzo de 2012.

[13] A. Ballancin, Reflexiones sobre la subjetividad fiscal adquirida de las UCIs, en International Tax Law and Practice, nº 3/2013, pp. 707 y siguientes.

[14] Convertido, con enmiendas, en la Ley nº 410 de 23 de noviembre de 2001. Además, el artículo 3, párrafo 2, del Decreto Legislativo nº 446/1997 excluye a las UCI, que no sean SICAV, de la lista de personas sujetas a impuestos IRAP. La tasa ordinaria del IRAP del 3,9% puede estar sujeta a cambios, conforme al artículo 16, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 446/1997.

párrafo 4 del Decreto Legislativo nº 351/2001[15].

7.3.2 El Inmobiliario Institucional SICAF

El régimen de exención IRES se aplica "en cualquier caso" si el SICAF inmobiliario es propiedad exclusiva de inversores "institucionales", conforme al párrafo 3 del art. 32 del Decreto Legislativo nº 78/2010, aplicable, como hemos visto, a los SICAF inmobiliarios en virtud de la referencia hecha en el art. 9 del Decreto Legislativo nº 44/2014.

La expresión "en cualquier caso" debe entenderse como "independientemente de cualquier evaluación de los requisitos de autonomía gerencial y pluralidad de participantes", tal como aclaró la Agencia de Hacienda en la Circular nº 2/E de 2012 respecto a los fondos inmobiliarios.

Los inversores institucionales a efectos de este régimen fiscal se identifican en el artículo 32, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 78/2010 (cf. Capítulo 6, párrafo 6.3.2):

- organismos estatales y públicos italianos;
- empresas de inversión colectiva (UCIs: fondos de inversión y SICAFs);
- formas de pensiones complementarias e instituciones de seguridad social obligatoria (fondos de pensiones y fondos de pensiones);
- compañías de seguros, si la inversión pretende cubrir disposiciones técnicas;
- intermediarios bancarios y financieros, regulados por el Decreto Legislativo nº 385 de 1 de septiembre de 1993 (TUB) y por la TUF, siempre que estén sujetos a supervisión prudencial;
- inversores extranjeros asimilados a los temas mencionados, siempre que estén incorporados en Estados que permitan un intercambio adecuado de información a efectos fiscales, incluidos en la llamada "Declaración de Impuestos". lista blanca (Decreto Ministerial del 4 de septiembre de 1996, actualizado el 23 de marzo de 2017);[16]

---

[15] Circular de la Agencia Tributaria Italiana, n.º 47/E de 8 de agosto de 2003, párrafo 3.3. Véase la Parte I, párrafo 2.1.

[16] El artículo 168-bis de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, al que se refiere el artículo 32, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 78 de 31 de mayo de 2010, fue derogado por el artículo 10, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 147 de 14 de septiembre de 2015 (con efecto desde el ejercicio fiscal de 2015). El mencionado artículo 10 del Decreto

- vehículos, establecidos en forma corporativa o contractual, en los que más del 50% de las entidades mencionadas tienen una participación accionarial. La Agencia de Hacienda ha incluido entre los vehículos de inversión, entre otros, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., en la que el Estado italiano, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, posee alrededor del 80% del capital social.

Los inversores institucionales incluyen, por ejemplo, fondos de inversión extranjera con la doble condición de que estén establecidos en estados del llamado "Fondo Estratégico". y tienen las mismas características sustanciales que las UCI según la legislación italiana.

La Administración Tributaria ha proporcionado varias aclaraciones sobre los requisitos para calificar a un fondo de inversión extranjera como inversor institucional: en este sentido, por favor consulte el párrafo 6.3.2 del Capítulo 6.

En resumen, esta categoría incluye fondos extranjeros que (i) según la legislación vigente en el país extranjero en el que están establecidos, cumplen los requisitos sustantivos y los mismos fines de inversión que las UCI italianas, independientemente de su forma jurídica y aunque no estén sujetos a impuestos, (ii) estén sujetos a formas de supervisión (sobre el fondo o sobre la entidad encargada de su gestión) y (iii) estén establecidos en países de la lista blanca[17].

Legislativo nº 147/2015, en el párrafo 3, también establece una disposición de coordinación que establece: "Cuando leyes, reglamentos, decretos u otras normas u medidas se refieren a la lista de Estados y territorios que permiten un intercambio adecuado de información mencionado en el párrafo 1 del artículo 168-bis de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta aprobada por el Decreto Presidencial nº 917 de 22 de diciembre de 1986, vigente antes de la fecha de entrada en vigor de este Decreto, se hará referencia a los decretos emitidos conforme al artículo 11, párrafo 4, letra c) del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996". A la espera de la emisión de estos decretos, para la identificación de los Estados que permitan un intercambio adecuado de información (lista blanca), debe hacerse referencia a la lista mencionada en el Decreto Ministerial de 4 de septiembre de 1996. Para una lista de los países que permiten un intercambio adecuado de información, véase. Tabla 3 del Capítulo 6, párrafo 6.1.4.2.

[17] Disposición de la Agencia de Hacienda de 16 de diciembre de 2011; Circular de la Agencia de Hacienda de 9 de marzo de 2011, nº 11/E; Circular de la Agencia de Hacienda de 15 de febrero de 2012, n.º 2/E, párrafo 3; Resolución de la Agencia Tributaria Italiana de 18 de julio de 2013, nº 54/E. Para la lista de estados que permiten un intercambio adecuado de información (lista blanca), véase Tabla 3 del capítulo 6.

7.3.3 La SICAF inmobiliaria "no institucional"

Para SICAFs que también (o solo) sean propiedad de inversores no institucionales, la norma mencionada que establece la exención del IRES "en cualquier caso" no se aplicará.

En cualquier caso, la SICAF seguirá estando exenta del IRES, si cumple los requisitos para la cualificación como UCI previstos a efectos regulatorios.

Cabe señalar que la Agencia de Hacienda ha proporcionado información sobre los requisitos de las UCIs, con referencia a los fondos inmobiliarios, mientras que no se han proporcionado indicaciones respecto al SICAF inmobiliario[18].

7.3.4 El sector inmobiliario SICAF e IRAP

El SICAF inmobiliario, a diferencia de los fondos inmobiliarios, está sujeto al IRAP según las normas previstas para los SICAV, conforme al Artículo 9, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 44/2014.

En resumen, la cantidad imponible se compone de la diferencia entre las comisiones de suscripción y las comisiones pagables a los distribuidores, netas de los cargos deducibles [19]específicos.

Más concretamente, para determinar el "valor de la producción neta" a efectos de IRAP, se asume la diferencia entre comisiones de suscripción y comisiones pagaderas a los distribuidores, como ocurre con los SICAV.[20]

La tasa es, por regla general, del 4,65%,[21] teniendo en cuenta las normas previstas para el SICAV.

Es interesante señalar que, mientras que el artículo 9, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 44/2014 se refiere a la totalidad del artículo 6 del Decreto Legislativo nº 351/2001, que establece que los fondos inmobiliarios – y por tanto los SICAF – no están sujetos al IRAP, por otro

---

[18] Circular de la Agencia Tributaria Italiana de 15 de febrero de 2012, nº 2/E, párrafo 1, emitida antes de la introducción de la SICAF en el sistema jurídico italiano. Si la SICAF no cumple con los requisitos civiles y regulatorios para calificar como UCI, estaría sujeta a IRES e IRAP como corporación comercial.

[19] De conformidad con el artículo 3, párrafo 2, letra a) y el artículo 6, párrafo 4, del Decreto Legislativo nº 446 de 15 de diciembre de 1997.

[20] Artículo 6, párrafo 4, del Decreto Legislativo nº 446 de 15 de diciembre de 1997.

[21] artículo 16, párrafo 1-bis, letra b) del Decreto Legislativo nº 446/1997 y artículo 2, párrafo 1, letra b), nº 2), Decreto Legislativo nº 66 de 24 de abril de 2014, y artículo 1, párrafo 22, Ley nº 190 de 23 de diciembre de 2014. Se entiende que cada región puede ofrecer una tarifa diferente.

lado, el párrafo 3 del artículo 9 prevé la aplicación a los SICAF de las disposiciones para fines IRAP previstas para los SICAV.

Desde este punto de vista, por tanto, existe una diferencia potencial entre fondos inmobiliarios y SICAFs inmobiliarios, donde estos últimos obtienen un "valor neto de producción" sujeto a IRAP.

7.4. El SICAF inmobiliario en IVA

7.4.1 Perfiles de IVA de la actividadà de SICAF Real Estate

La SICAF inmobiliaria, como sociedad anónima que realiza una actividad económica, cumple los requisitos del IVA como persona tributaria independiente, distinta de la SGR (o del AIFM de la UE) que la gestiona, conforme al artículo 9 de la Directiva 2006/112/CE y conforme al artículo 4 del Decreto Presidencial nº 633 de 26 de octubre de 1972.

Esto es una clara diferencia respecto a la situación del fondo inmobiliario: de hecho, conforme al artículo 8 del Decreto Legislativo nº 351/2001, el fondo inmobiliario no es una persona sujeta a impuestos independiente a efectos del IVA y la SGR califica como persona sujeta a impuestos para las transacciones del fondo (cf. Capítulo 6, párrafo 6.4).

Y esto a pesar de que el mencionado art. 9 del Decreto Legislativo nº 44/2014 también extiende la arte. 8 del Decreto Legislativo nº 351/2001, que, como hemos visto, prevé la subjetividad pasiva de la SGR en lugar del fondo inmobiliario UCI.

Esto también se confirma con la práctica de la Agencia de Hacienda[22], donde se ha comprobado que la inmobiliaria SICAF es una persona independiente sujeta a impuestos a efectos del IVA, incluso en presencia de una sociedad gestora de activos que actúe como gestor externo. Por lo tanto, la subjetividad pasiva del SICAF a efectos del IVA existe tanto en el caso del SICAF autogestionado como en el caso del SICAF heterogestionado[23].

De ello se deduce que, a efectos del IVA, las transacciones del SICAF heterogestionado no se incluyen en la declaración de IVA de la SGR, a diferencia de lo ocurrido en el caso de los fondos inmobiliarios contractuales.

La última frase del artículo 8 del Decreto Legislativo nº 351/2001 prevé

---

[22] Respuesta a la resolución nº 74 del 24 de febrero de 2020.

[23] Esta clasificación también es coherente con la presunción absoluta de imposición a efectos del IVA prevista para las sociedades anónimas por el artículo 4, apartado 2, del Decreto Presidencial nº 633/1972.

un reglamento especial para el reembolso de los créditos de IVA de fondos inmobiliarios, aplicable también a la SICAF inmobiliaria como resultado de la referencia contenida en el artículo 9, apartado 1 del Decreto Legislativo nº 44/2014. En primer lugar, los edificios que constituyen los activos de la SICAF y los gastos de mantenimiento realizados se consideran activos amortibles a efectos del artículo 38-bis del Decreto Presidencial nº 633/1972, haciendo aplicables así las normas que permiten la devolución anual del IVA relativa a la compra de activos amortizables, así como la devolución relativa a periodos inferiores a un año[24], sin tener que esperar a la presentación de tres declaraciones de IVA que muestren un crédito de IVA.

Además, estos reembolsos se conceden a más tardar seis meses, sin la presentación de las garantías habitualmente requeridas.

Como aclaró la Administración Tributaria, este plazo no es peremptorio[25]. Por lo tanto, conforme al artículo 38-bis del Decreto Presidencial nº 633/1972, en caso de pago atrasado de las sumas adeudadas por las Autoridades Tributarias, se aplican intereses al tipo del 2% a partir del término de seis meses previsto para el reembolso.

Además, al igual que en el caso de las empresas ordinarias, las SICAF inmobiliarias tienen la posibilidad de solicitar la devolución del crédito de IVA también mediante pagos periódicos[26]. En este caso, se aplican las disposiciones ordinarias; por lo tanto, el reembolso se paga antes del vigésimo día del segundo mes siguiente al trimestre del año en el que se solicita el reembolso y, en caso de pago tardío de las sumas adeudadas, se aplican intereses al tipo del 2% a partir de esa fecha[27].

Las normas descritas anteriormente se aplicarán independientemente del modelo de gestión adoptado por la SICAF inmobiliaria, dado que, como hemos visto, a efectos del IVA la SICAF es una persona sujeta a impuestos distinta del gestor. De ello se deduce que esta disciplina se aplicará en el caso de SICAFs inmobiliarios autogestionados, en el caso de SICAFs inmobiliarios gestionados por una empresa gestora de activos y en el caso

---

[24] A lo que se refiere el artículo 30, párrafo 3, letra c) del Decreto Presidencial nº 633/1972. Véase la Circular de la Agencia Tributaria Italiana de 15 de febrero de 2012, nº 2/E, párrafo 8.

[25] Circular de la Agencia de Hacienda de 8 de agosto de 2003, nº 47/E, párrafo 5.3.

[26] Artículo 8, párrafo 2, Decreto Presidencial nº 432/1999; Circular de la Agencia de Hacienda de 8 de agosto de 2003, nº 47/E, párrafo 5.3.

[27] Artículo 1, Decreto Ministerial de 23 de julio de 1975; Artículo 1, párrafo 16 del Decreto-Ley nº 417 de 30 de diciembre de 1991; Decreto Ministerial de 21 de mayo de 2009; Circular de la Agencia de Hacienda de 8 de agosto de 2003, nº 47/E, párrafo 5.3.

de SICAFs inmobiliarios gestionados por un gestor de la UE (AIFM de la UE).

La SICAF, como persona sujeta a impuestos para el IVA, puede en principio optar alternativamente por el régimen de liquidación del grupo de IVA como consolidadora[28] o unirse al régimen del Grupo IVA, mencionado en el art. 70-bis y siguientes del Decreto Presidencial nº 633/1972, cuando se cumplan los requisitos[29] pertinentes.

7.4.2 Consideraciones sobre la tributabilidad autónoma de la SICAF en el IVA

El reconocimiento de la subjetividad imponible de la SICAF inmobiliaria en el IVA, que excluye la subjetividad pasiva de la SGR para las transacciones de la SICAF gestionadas por ella, implica, por ejemplo, que cualquier deducción del IVA de la SICAF heterogestionada no puede recuperarse compensando el IVA a pagar —o con otras deudas fiscales, bajo ciertas condiciones— de los fondos inmobiliarios gestionados por la SGR que gestiona la SICAF. De manera similar, cualquier deducción del IVA de un subfondo de un SICAF gestionado por un SGR puede recuperarse compensando el IVA a pagar por los demás subfondos del SICAF, mientras que no puede recuperarse compensando el IVA debido a los fondos inmobiliarios gestionados por el SGR.

Además, los eventos fiscales relacionados con fondos inmobiliarios gestionados por una SGR no afectan a la devolución de impuestos a la SICAF inmobiliaria gestionada por esta SGR, dado que en relación con la Agencia de Hacienda la SICAF tendrá un número de IVA diferente al de la SGR, a diferencia de lo que ocurre con los fondos inmobiliarios (cf. Capítulo 6, párrafo 6.4.1).

Desde otro punto de vista, es interesante señalar que en el sistema nacional actual de IVA existe una UCI inmobiliaria que califica como persona sujeta a impuestos independiente (la SICAF) y una UCI inmobiliaria que no califica como persona impositiva independiente (el fondo de inversión mutua). Como se señaló brevemente en el Capítulo 6, la cuestión de la subjetividad pasiva de los fondos de inversión mutua a

---

[28] Aunque no hay aclaraciones sobre las prácticas públicas al respecto.

[29] Con la Respuesta a la resolución nº 374 de 17 de septiembre de 2020, la Agencia Tributaria italiana aclaró la participación de un SICAF inmobiliario en un Grupo IVA, pronunciándose sobre un caso relacionado con la transformación en una SICAF inmobiliaria multicompartimento de una sociedad de responsabilidad limitada que participa en un Grupo IVA.

efectos del IVA había sido objeto de análisis por la doctrina en el momento de la introducción de los fondos en el sistema jurídico italiano por la Ley nº 77 de 23 de marzo de 1983. En particular, la cuestión se refería a la posibilidad de calificar los fondos como personas sujetas a impuestos para el IVA: en aquel momento, como es bien sabido, prevalecía la tesis que excluía la subjetividad[30] pasiva.

7.4.3 Bienes inmuebles SICAF y separación de actividades a efectos del IVA

Con referencia a la separación de actividades a efectos del IVA conforme al art. 36, párrafo 1, del Decreto Presidencial nº 633/1972, es posible referirse, en primer lugar, a las consideraciones relativas a los fondos inmobiliarios (cf. Capítulo 6, párrafo 6.4.3).

Además, debe señalarse que, en referencia al caso de la SICAF de bienes inmuebles multicompartimentos, la Agencia[31] estableció que la SICAF debe optar por cada compartimento para el régimen de separación de actividades mencionado en el artículo 36, apartado 3, del Decreto Presidencial nº 633/1972: el IVA se determina para cada compartimento de forma independiente, mediante una contabilidad separada para efectos del IVA, mientras que la SICAF, como única persona sujeta a impuestos (aunque sea heterogestionada), determinará de forma acumulativa el IVA a pagar o el IVA adeudado tras haber compensado la posición de IVA de los sectores individuales con la suya propia.

De hecho, la determinación separada del IVA para cada subfondo debería derivar, en primer lugar, del artículo 8 del Decreto-Ley nº 351/2001 – también aplicable al SICAF inmobiliario – que prevé, precisamente, la "determinación separada" del IVA para cada fondo o subfondo, ya que son activos independientes y autónomos.

Por lo tanto, la SICAF, inmobiliaria multicompartimento, como persona sujeta a impuestos para el IVA, está obligada a cumplir con las siguientes obligaciones:

- determinar y liquidar el IVA por separado para sí mismo y para cada compartimento establecido, manteniendo cuentas especiales separadas, es decir, registros autónomos, facturas

[30] Véase, ex multis, F. Gallo, El problema de la subjetividad para fines del IVA de fondos de inversión mutua, en Riv. Dir. Fin., 1987, p. 502 y siguientes. Sobre este punto, véase también A. Giovannini, Subjectivity of taxation and taxation, Padua, 1996, p. 411 y siguientes.

[31] Respuesta a la resolución nº 74 del 24 de febrero de 2020.

con series de numeración distintas y registros separados de las transacciones;
- realizar un único pago acumulativo del IVA debido por la propia sociedad y por los subfondos individuales, procediendo por adelantado a compensar los saldos deutos y acreedores derivados de las cuentas individuales;
- presenta una única declaración anual de IVA, como persona sujeta a impuestos unitario, rellenando tantos formularios como haya cuentas separadas establecidas.

7.4.4 El régimen de IVA para las tasas de gestión de SICAFs inmobiliarios

En principio, la actividad directiva de la SICAF está exenta a efectos del IVA, conforme al artículo 10, párrafo 1, nº 1, del Decreto Presidencial nº 633/1972.

En este sentido, debe recordarse que la actividad de gestión puede ser llevada a cabo tanto por un gestor externo (SGR o AIFM de la UE) como por la propia SICAF si está autorizada como gestor.

Sobre este tema, por favor consulte el Capítulo 6.

7.5. Tributación de los accionistas

7.5.1 Prólogo

El sistema de tributación de los ingresos relacionados con el sector inmobiliario SICAF prevé, al igual que en el caso de los fondos inmobiliarios, la exención de ingresos a nivel de SICAF y la tributación de estos a nivel de los socios, es decir, inversores, con diferentes regímenes fiscales según las características de cada socio, salvo en los casos de exención prevista para ciertos inversores (que se tratarán más adelante).

Los ingresos relacionados con la participación en el sector inmobiliario SICAF, como UCI, son:

- ingresos por participación en la SICAF [32];
- Ganancias de capital obtenidas mediante la venta de acciones a cambio de contraprestación[33], así como aquellas obtenidas mediante la conversión de acciones de un subfondo a otro

[32] A lo que se refiere el art. 44, párrafo 1, lett. g) de la TUIR.

[33] A lo que se refiere el Artículo 67, párrafo 1, letra c-ter) de la Ley de Impuesto sobre la Renta Consolidada.

subfondo del mismo SICAF (los llamados "Derechos Consolidados de Adquisición de Acciones").cambio).[34]

7.5.2 Tributación de los dividendos distribuidos a los accionistas residentes en Italia

Los dividendos distribuidos por la inmobiliaria SICAF a inversores residentes en Italia que califican como "inversores institucionales" conforme al art. 32, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 78/2010, están, por regla general, sujetos a una retención del 26%, independientemente del porcentaje de participación en la SICAF. El impuesto retenido no se aplica a los fondos de pensiones y UCIs establecidos en Italia, conforme al artículo 7, apartado 2, del Decreto Legislativo nº 351/2001, en virtud de la referencia hecha por el artículo 9 del Decreto Legislativo nº 44/2014.

En el caso de los "inversores institucionales" residentes en Italia que son sujetos a impuestos para fines del IRES (excepto las UCI), como bancos y intermediarios financieros, la retención se aplica como pago anticipado respecto al IRES (que prevé el tipo del 24%). El impuesto retenido se aplica, en el momento de la distribución de los ingresos, por la SICAF[35] o por la entidad con la que se depositan las acciones[36], conforme al artículo 7, apartado 1, del Decreto Legislativo nº 351/2001.

Si el SICAF inmobiliario establecido en Italia es gestionado por un gestor de la UE, sobre la base del régimen de "pasaporte", la retención en cuestión se aplica directamente por el gestor extranjero (AIFM de la UE).

---

[34] A lo que se refiere el Artículo 67, párrafo 1-trimestre de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta.

[35] Véase el artículo 7, párrafo 1, del Decreto Legislativo 351/2001, al que se refiere el artículo 9 del Decreto Legislativo 44/2014. Además, con referencia a las UCIs de valores, el artículo 26-quinquies, párrafo 1. del Decreto Presidencial nº 600/1973 identifica expresamente como retenciones a los agentes obligados a aplicar el impuesto retenido sobre los ingresos de capital derivados de la participación en UCIs de valores, entre otros, SICAFs, como emisores de los valores suscritos.

[36] En caso de que las acciones de la SICAF se depositen en un sistema centralizado de depósitos gestionado por una empresa autorizada conforme al artículo 80 de la TUF, la retención es aplicada en cambio por los intermediarios con los que se depositan las mismas acciones, directa o indirectamente adheridas a ese sistema centralizado de depósito, así como por entidades no residentes (normalmente intermediarios) que se adhieran a dicho sistema de depósito centralizados o a sistemas centralizados de depósitos extranjeros, que a su vez se adhieren al mismo sistema. En este último caso, los intermediarios no residentes están obligados a nombrar a un llamado "representante fiscal" en Italia, que se encargue del cumplimiento de las obligaciones de agente de retención.

Alternativamente, el gestor extranjero puede nombrar un representante fiscal en Italia para las obligaciones relacionadas con la retención de impuestos[37].

Los dividendos distribuidos por el inmobiliario SICAF a inversores residentes en Italia que no califican como "inversores institucionales" conforme al art. 32, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 78/2010, están sujetos a imposición para transparencia si la participación accionaria es superior al 5%, o a la retención del 26%, si la participación es igual o inferior al 5%.

Por tanto, los dividendos distribuidos por la inmobiliaria SICAF a los accionistas residentes a efectos fiscales en Italia están sujetos al mismo régimen fiscal que los ingresos procedentes de la participación en fondos inmobiliarios (cf. Capítulo 6, párrafo 6.5.2).

7.5.3 Tributación de los dividendos distribuidos a accionistas no residentes en Italia

Los dividendos distribuidos por el sector inmobiliario SICAF a inversores no residentes en Italia están sujetos al siguiente régimen fiscal:

- en principio, estos dividendos están sujetos a una retención del 26% (artículo 7, párrafo 1, Decreto Legislativo nº 351/2001);
- el tipo de retención en la fuente puede reducirse en virtud del convenio de doble imposición entre Italia y el Estado de residencia del inversor, si procede (artículo 7, párrafo 3-bis, Decreto Legislativo nº 351/2001);[38]
- el impuesto retenido no se aplica, conforme al artículo 7, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 351/2001, en el caso de ingresos distribuidos a los siguientes sujetos (estos son los mismos inversores que se benefician de la exención de retención sobre los ingresos distribuidos por fondos inmobiliarios):
  - fondos de pensiones y entidades de inversión colectiva

[37] Artículo 14, párrafo 2, del Decreto Legislativo nº 44/2014, que modifica el artículo 7 del Decreto Legislativo nº 351/2001.

[38] Para la aplicación de cualquier tipo convencional reducido, la SICAF o su operador debe adquirir (Circular de la Agencia de Hacienda de 9 de marzo de 2011, nº 11/E):
una declaración emitida por la persona no residente que muestre los datos de identificación del sujeto, la existencia de las condiciones a las que está sujeta la aplicación del régimen del convenio y los elementos necesarios para determinar el importe del tipo inferior; un certificado de la autoridad fiscal del Estado extranjero, certificando la residencia del beneficiario de los ingresos a efectos del Convenio.

establecidas en estados con listas [39]blancas;

- organismos internacionales o organismos establecidos sobre la base de acuerdos internacionales hechos exigibles en Italia. Esta categoría incluye: el Banco Europeo de Inversiones (BEI), el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (BIRD), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE);[40]
- bancos centrales y organismos que también gestionan las reservas oficiales del Estado, es decir, fondos soberanos.

El mencionado régimen fiscal se aplica a los inversores que no residen en Italia, independientemente de la cualificación de "inversores institucionales" conforme al art. 32, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 78/2010 o inferior.

Para los accionistas no residentes, en cambio, no se aplican las normas de fiscalidad por transparencia, previstas para ciertos accionistas residentes en Italia.

En resumen, los dividendos distribuidos por la SICAF inmobiliaria a inversores no residentes también están sujetos al mismo régimen fiscal que los ingresos por participación en fondos inmobiliarios.

Para más información sobre los requisitos para la exención del impuesto retenido sobre dividendos distribuidos a inversores extranjeros, consulte el párrafo 6.5.3 del Capítulo 6.

Cabe señalar aquí que, con referencia a la clasificación para fines convencionales de los ingresos distribuidos por la SICAF inmobiliaria, la Agencia de Hacienda no ha proporcionado aclaraciones. En cuanto a los ingresos distribuidos por un fondo inmobiliario italiano, la Agencia indicó que, en ausencia de una disposición específica en el Convenio aplicable[41], dichos ingresos entran en la categoría de "intereses", mencionada en el artículo 11 del Modelo de Convenio de Doble Imposición de la [42]OCDE.

---

[39] Para la lista de países que permiten un intercambio adecuado de información (lista blanca), véase Tabla 3 del capítulo 6.

[40] Para una lista de estos temas, véase el anexo de la Nota del Ministerio de Finanzas nº 14/942925 de 1 de junio de 1994 y la Circular nº 11/E de 28 de marzo de 2012, párrafo 2.1.

[41] Por ejemplo, conforme al artículo 10(6)(b) del Convenio celebrado entre Italia y Alemania firmado el 18 de octubre de 1989, ratificado por Italia mediante la Ley nº 459 de 24 de noviembre de 1992 y que entró en vigor el 26 de diciembre de 1992, los ingresos relacionados con fondos de inversión se clasifican como "dividendos".

[42] Circular de la Agencia de Hacienda de 9 de marzo de 2011, nº 11/E; Circular de la Agencia Tributaria Italiana de 15 de febrero de 2012, nº 2/E, párr. 4.3. Véase F. Brunelli, Fondos inmobiliarios. Notas sobre el régimen fiscal de los participantes no residentes, en Bollettino Tributario, 2011, fasc. 18, pp. 1371-1377.

En el caso de la SICAF, debe considerarse que es tanto una UCI, como el fondo, y una sociedad anónima la que distribuye dividendos, a diferencia del propio fondo.

Siguiendo la tesis de la Agencia, por razones sistemáticas, los ingresos distribuidos por la SICAF inmobiliaria deberían calificarse como intereses a efectos de las Convenciones, no como dividendos, considerando que son ingresos por participación en una UCI a la par con los distribuidos por fondos inmobiliarios – sin perjuicio de ninguna cualificación específica prevista por una Convención.

Tabla 5 – Régimen fiscal aplicable a los ingresos distribuidos por las SICAF inmobiliarias

	Partecipazione ≤ 5%	Partecipazione > 5%
Investitori istituzionali residenti (diversi da fondi pensione e OICR)	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001)	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001)
Investitori non istituzionali residenti	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001)	Tassazione per trasparenza
Fondi pensione e OICR residenti	Esenzione	Esenzione
Investitori non residenti di cui all'art. 7, comma 3, D.L. n. 351/2001	Esenzione	Esenzione
Investitori istituzionali non residenti (diversi da quelli di cui all'art. 7, comma 3, D.L. n. 351/2001)	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale
Investitori non istituzionali non residenti	Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale	Ritenuta 26% (art. 32, comma 4, D.L. n. 78/2010) o minore aliquota convenzionale

7.5.4 La tributación de las plusvalías relacionadas con participaciones accionarias en SICAFs inmobiliarios

Las plusvalías obtenidas mediante la venta de acciones del SICAF inmobiliario por inversores residentes en Italia a efectos fiscales que califican como personas sujetas a impuestos para el IRES – por ejemplo,

sociedades inmobiliarias y bancos – contribuyen, por regla general, a la constitución de la base imponible para fines del IRES (al tipo del 24%) conforme al artículo 86 del TUIR. En este caso, no se aplica el régimen de exención parcial de la plusvalía de la IRES previsto por la exención de participación (a lo que se refiere el artículo 87 de la TUIR), ya que, en resumen, la SICAF inmobiliaria no cumple el requisito para ejercer una actividad comercial.[43]

Estas plusvalías están exentas de impuesto sobre la renta si las realizan las UCI residentes en Italia[44].

En el caso de inversores residentes en Italia a efectos fiscales que no ejercen actividades empresariales —por ejemplo, personas físicas que no ejercen actividades empresariales— las plusvalías en cuestión están sujetas a un impuesto del 26% en lugar de impuestos sobre la[45] renta.

En cuanto a los inversores no residentes en Italia a efectos fiscales, se observa lo siguiente.

El artículo 5, párrafo 5 del Decreto Legislativo nº 461/1997 prevé un régimen de exención fiscal en Italia en relación con dichas plusvalías para ciertas personas no residentes (identificado por el artículo 6, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996):

- personas que residan en Estados y territorios que permitan un intercambio adecuado de información[46];
- organismos internacionales o organismos establecidos sobre la base de acuerdos internacionales hechos exigibles en Italia;
- inversores institucionales extranjeros establecidos en Estados y territorios que permitan un intercambio adecuado de información[47];

---

[43] Como resultado de la aplicación del mismo régimen fiscal que los fondos inmobiliarios, se consideran extensibles las consideraciones realizadas por la Agencia de Hacienda en la Circular nº 2/E de 15 de febrero de 2012 a las SICAF inmobiliarias. En este documento, en el párrafo 4.1.2, se especifica, de hecho, que "en caso de transferencia de la acción, no se aplica el régimen al que se refiere el artículo 87 de la TUIR debido a la falta del requisito previsto en el párrafo 1, letra d) del mismo artículo (ejercicio de una empresa mercantil)".

[44] Como aclaró la Agencia Tributaria italiana en la Circular nº 2/E de 15 de febrero de 2012, párrafo 3.1.2, en el caso de plusvalías realizadas por UCIs inmobiliarias residentes en Italia, se aplica el régimen de exenciones previsto para dichas entidades.

[45] Artículo 5 del Decreto Legislativo nº 461 de 21 de noviembre de 1997.

[46] Cabe señalar que el artículo 6, párrafo 1, primera frase del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996 ha sido modificado como resultado del artículo 10, párrafo 2, letra a) del Decreto Legislativo nº 147 de 14 de septiembre de 2015.

[47] Como se aclara en la Circular de la Agencia de Hacienda de 15 de febrero de 2012, nº 2/E. Introducción, los inversores institucionales extranjeros deben entenderse como entidades que, independientemente de su estatus legal y del tratamiento fiscal al que están sujetos

– bancos centrales y organismos que también gestionan las reservas oficiales del Estado (es decir, fondos soberanos).

El siguiente párrafo 5-bis del art. 5 del Decreto Legislativo nº 461 de 21 de noviembre de 1997, introducido por la Ley nº 197 de 29 de diciembre de 2022 ("**Ley de Presupuestos 2023**")[48]), establece que, a partir de 1 de enero de 2023, este régimen de exención ya no se aplica en relación con las plusvalías derivadas de la venta de participaciones accionarias, "no cualificadas" y no cotizadas en mercados regulados de "sociedades y entidades" inmobiliarias.[49]

La exención sigue aplicándose a las plusvalías (cualificadas y no cualificadas) realizadas por fondos establecidos en la UE que cumplen con la Directiva UCITs (2009/65/CE) o que están sujetos a supervisión bajo la Directiva AIFMD (2011/61/UE).

Como se describe mejor en el Capítulo 6, párrafo 6.1.4.2., las Autoridades Fiscales proporcionaron algunas aclaraciones iniciales importantes sobre el alcance objetivo de aplicación de esta nueva disposición con la Resolución nº 76/E de 22 de diciembre de 2023, excluyendo que se aplique en el caso de plusvalías derivadas de la venta de participaciones en UCIs inmobiliarias[50].

Además, el artículo 1, párrafo 96, de la Ley Presupuestaria de 2023 también ha modificado el artículo 23 de la TUIR, introduciendo el nuevo párrafo 1-bis. Esta norma impone en Italia (a un tipo del 26%)[51] las

---

sus ingresos en el país en el que están constituidos, tienen como objeto de actividad la ejecución y gestión de inversiones en su propio nombre o en nombre de terceros. A este fin, por favor consulte las disposiciones de la Agencia de Hacienda en la Circular nº 23/E de 1 de marzo de 2002.

[48] El artículo 1, párrafos 97-99, de la Ley Presupuestaria de 2023, que prevé la introducción de un nuevo párrafo 5-bis al artículo 5 del Decreto Legislativo nº 461 de 21 de noviembre de 1997.

[49] La norma identifica a estos sujetos como empresas y entidades cuyo valor deriva, por más de la mitad, en cualquier momento durante los 365 días previos a la venta, directa o indirectamente, de bienes inmuebles situados en el territorio del Estado. Para ello, no se tendrán en cuenta los bienes inmuebles a los que se dirige la actividad empresarial, así como los bienes utilizados directamente en el curso del negocio.

[50] En este sentido, cabe señalar que las aclaraciones proporcionadas por la Agencia con la mencionada Resolución se expresan en relación con un caso relativo a la venta de acciones en un fondo inmobiliario italiano. Por el contrario, la Agencia de Hacienda aún no se ha expresado respecto a la venta de las acciones de un SICAF inmobiliario a la que deberían aplicarse las mismas consideraciones y conclusiones, mutatis mutandis, por razones obvias de naturaleza sistemática.

[51] De conformidad con el artículo 5, párrafo 2, del Decreto Legislativo nº 461 de 21 de noviembre de 1997.

plusvalías realizadas por personas no residentes y derivadas de la venta de participaciones en "empresas o entidades" no residentes, cuyo valor deriva, por más de la mitad en cualquier momento durante los 365 días previos a la venta, de la inversión directa o indirecta en bienes inmuebles ubicada en Italia[52].

Sin embargo, la Administración Tributaria aún no se ha expresado sobre el alcance de aplicación de esta nueva disposición. Por tanto, fuera de las excepciones específicas previstas en la Ley Presupuestaria de 2023, será necesario, de vez en cuando, verificar si el Convenio de Doble Imposición aplicable entre Italia y el Estado extranjero del inversor prevé el poder exclusivo del Estado extranjero o permite la tributación en Italia, con el reconocimiento de un crédito fiscal en el Estado de residencia del inversorinversor por los impuestos pagados en Italia.

7.6. La adquisición de bienes inmuebles por parte de la inmobiliaria SICAF

La adquisición de bienes inmuebles por parte de la SICAF inmobiliaria está sujeta al mismo régimen fiscal aplicable a la adquisición de bienes inmuebles por parte del fondo inmobiliario, examinado en el Capítulo 6 (al que se hace referencia).

Cabe señalar, en particular, que el régimen especial previsto para la contribución de una pluralidad de propiedades principalmente arrendadas también puede aplicarse a la aportación de bienes inmuebles a la SICAF inmobiliaria, dado el referente contenido en el art. 9, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 44/2014 a la norma que regula este régimen especial para fondos [53]inmobiliarios.

7.7. La transformación en una SICAF inmobiliaria

El régimen fiscal de la conversión de una empresa inmobiliaria comercial en una SICAF inmobiliaria no está regulado explícitamente por la

---

[52] Al igual que en el párrafo 5-bis del art. 5 del Decreto Legislativo nº 461 de 21 de noviembre de 1997, también para esta disposición la Ley Presupuestaria de 2023 establece que (i) no se consideran bienes inmuebles para la producción o intercambio de los que realmente se dirige la actividad empresarial , así como aquellos utilizados directamente en el ejercicio del negocio, y que lo mismo (ii) no se aplica en relación con las plusvalías obtenidas por fondos establecidos en el'Cumplimiento de la UE con la Directiva UCITS (2009/65/CE) o sujeto a supervisión bajo la Directiva AIFMD (2011/61/UE) – tanto para participaciones cualificadas como no calificadas.

[53] Artículo 8, párrafo 1-bis, Decreto Legislativo nº 351/2001.

legislación fiscal, a diferencia de lo que ocurre en otros casos de transformaciones corporativas.

La Agencia de Hacienda expresó su opinión sobre este punto en la Respuesta a la resolución nº 370 del 24 de mayo de 2021.

Según la Agencia, la transformación de una empresa comercial (S.p.A. o S.r.l.[54]) en bienes inmuebles La SICAF está sujeta, a efectos del impuesto sobre la renta, al llamado régimen regresivo de transformación heterogénea, es decir, el régimen previsto para la transformación de una sociedad comercial en una entidad no comercial, mencionado en el artículo 171 de la TUIR.

En consecuencia, en resumen:

- las plusvalías no realizadas relacionadas con los activos de la empresa se consideran realizadas sobre la base de su valor razonable, conforme al artículo 9 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta;
- Las reservas diferidas de impuestos establecidas antes de la conversión están sujetas a tributación frente a los accionistas a) en el periodo fiscal en que se distribuyen o se utilizan para fines distintos a cubrir pérdidas, si se registran en los estados financieros con una indicación de su origen; b) en el periodo fiscal posterior a la transformación, si no se registra en los estados financieros ni se indica su origen.

Por lo tanto, para efectos del IRES, la empresa comercial debe determinar los ingresos del periodo entre el inicio del periodo fiscal y la fecha en la que se producen los efectos legales de la conversión en SICAF y preparar una declaración de impuestos específica.

A efectos de IRAP, no se realiza ninguna tributación en el momento de la transformación.

En el periodo comprendido entre el inicio del periodo fiscal y la fecha en que se producen los efectos legales de la conversión, se aplican las normas para determinar la base imponible prevista para las sociedades y entidades mercantiles (artículo 5 del Decreto Legislativo nº 446/1997), mientras que en los periodos fiscales posteriores a la conversión se aplicarán las normas previstas para la determinación de la base imponible de las SICAF (artículo 6, párrafo 4, del Decreto Legislativo nº 446/1997).

A efectos del IVA, la transferencia de bienes inmuebles de la sociedad anónima comercial a la SICAF como resultado de la transformación

[54] Sujeto a transformación de S.r.l. a S.p.A.

queda fuera del ámbito fiscal, conforme al artículo 2, párrafo 3, letra f) y al artículo 3, párrafo 4, letra d) del Decreto Presidencial nº 633/1972, según el cual no constituyen el suministro de bienes ni la prestación de servicios"la transferencia de activos como resultado de (...) transformaciones de empresas y transacciones similares realizadas por otras entidades".

La escritura de transformación en inmueble SICAF está sujeta al impuesto de registro por un importe fijo de 200 €[55]. Además, se aplican impuestos hipotecarios y catastrales por un importe fijo de 200 € cada [56]uno.

En este sentido, debe señalarse que el análisis de la transformación de una empresa comercial en una SICAF inmobiliaria, en lugar de la creación de una SICAF desde cero, con la posterior adquisición de las propiedades, también debe ponderarse a la luz del proceso de autorización previsto por la legislación regulatoria.

[55] Artículo 4, párrafo 1, carta c), del Arancel Parte I, D.P.R. 26 de abril de 1986, n. 131.
[56] Arte. 4 y 10, c.2 del Arancel adjunto al Decreto Legislativo nº 347 de 31 de octubre de 1990.

8. SIIQ y SIINQs como herramienta de incentivos para el desarrollo del mercado inmobiliario

por Stefano Cacace y Enrico Pauletti

8.1. Prólogo

Los SIIQ ("Sociedades de Inversión Inmobiliaria Cotizadas") y los SIINQ ("Sociedades de Inversión Inmobiliaria No Cotizadas") son instituciones previstas por el sistema fiscal italiano para promover el desarrollo del mercado inmobiliario nacional, con especial atención a las actividades de alquiler. El objetivo es aumentar la transparencia y atractividad del mercado mediante la creación de instrumentos de inversión dirigidos a una amplia gama de inversores, gestionados por operadores profesionales y, sobre todo, sujetos a una disciplina fiscal especialmente favorable.

La institución de los SIIQ, que existe en el sistema jurídico desde 2006, ha tenido hasta ahora una difusión limitada en comparación con la experiencia de otros países que ofrecen instituciones similares (piensa en los SIIC franceses y los REITs estadounidenses).

Las razones del desarrollo limitado residieron, principalmente, en la rigidez e inconsistencia de algunos aspectos de la legislación que la hacían menos favorable para las empresas que las regulaciones de los REITs en otros países y que se mitigaron en gran medida con la emisión del Decreto Legislativo nº 133 del 12 de septiembre de 2014, convertido en la Ley nº 164/2014. Sin embargo, aún existen algunos aspectos adicionales (relevantes) que merecen ser abordados por el legislador para que la legislación sea más sensible a sus objetivos y coherente con los principios eurounitarios (ante todo con el principio de libertad de establecimiento y no discriminación); uno de estos fue abordado por la reciente Ley de Presupuestos para 2022, que innovó la disciplina de los SIINQ al hacer finalmente viables las empresas conjuntas lideradas por el SIIQ (véase Ley de Presupuestos). *infra*), otros – aunque ampliamente compartidos a nivel técnico – aún no han sido transpuestos a legislación (véase el Apéndice S. *infra*).

Dicho esto, en términos generales, para entender la importancia de las enmiendas de 2014, basta recordar que el régimen fiscal en cuestión se basa básicamente en la exención de impuestos (a nivel del vehículo corporativo) y en el aplazamiento de la tributación (a la cabeza de los accionistas "no SIIQ/SIINQ") de los ingresos derivados de la actividad de alquiler inmobiliario (los llamados accionistas "no SIIQ/SIINQ")."gestión exenta") y que, sin embargo, la estructura original de la legislación no incluía en esta actividad exenta los ingresos

(plusvalías) derivados de la realización de los bienes sujetos a la actividad de alquiler, así como los derivados de las acciones en fondos deinversión inmobiliaria (que debería constituir en cambio una inversión típica del SIIQ, donde el fondo invierte en propiedades arrendadas).

Otro aspecto fuertemente desincentivador fueron los requisitos previstos para garantizar que el SIIQ fuera un instrumento suficientemente extendido en el mercado. De hecho, se estableció que ningún accionista podría poseer más del 51% de los derechos administrativos y de propiedad y que una parte significativa del capital social (al menos el 35%) estuviera suficientemente "extendida" en el mercado (de modo que ningún accionista tuviera más del 2%). Además, para evitar que la reducción de la tributación de la actividad de alquiler resultara en un aplazamiento indefinido de la tributación, se dispuso la obligación de distribuir la mayor parte (85%) del beneficio presupuestario atribuible a dicha actividad.

Todas estas disposiciones, aunque razonables teniendo en cuenta los objetivos establecidos, debido a la excesiva severidad de los límites impuestos, corrían el riesgo de provocar posibles criticidades en la vida ordinaria y extraordinaria de las sociedades cotizadas (para las cuales superar los umbrales mencionados, que en efecto son muy "severos", es completamente fisiológico) así como, debido a la obligaciones de distribución, cuestiones de gestión financiera y limitaciones en la reinversión de beneficios.

Otro factor que ralentizó considerablemente la entrada de capital extranjero en los SIIQ fue la falta de claridad para los participantes no residentes sobre la posibilidad de beneficiarse de tratados de doble imposición.

Sin embargo, el pequeño número de SIIQ ha llevado a una atención limitada por parte de la Administración Tributaria en el pasado: muy pocos (hasta la Circular nº 32/E/ de 2015) eran indicaciones e intervenciones clarificadoras ofrecidas por la práctica, con especial referencia a los asuntos más delicados y con consecuencias de impacto fiscal significativo, como las causas de la confiscación del régimen. Por el contrario, el debate entre los operadores del sector y los expertos fiscales (que han identificado las ineficiencias del sistema y han propuesto, incluso en las oficinas legislativas, las correcciones adecuadas) ha sido constantemente bastante intenso.

El Decreto Legislativo nº 133/2014 (el llamado "Decreto Desbloquear Italia") – ha intervenido (en el artículo 20) para superar la mayoría de los problemas críticos y rigideces descritos anteriormente y ha realizado los cambios posteriores en el régimen especial que se ilustran mejor a continuación. Además, este cambio regulatorio ha hecho posible alinear en la medida de lo posible el régimen fiscal de los SIIQ con el previsto para los Fondos Inmobiliarios ("cualificados") mediante la introducción de disposiciones destinadas a mantener – tendencialmente – neutral, desde el punto de vista fiscal, la elección entre ambas instituciones, con el fin de

promover también la interdependencia y la complementariedad entre las dos formas de inversión y facilitar la transición de una a otra (cf. Circular nº 32/E/2015).

A pesar de los importantes cambios de 2014, la experiencia práctica de los años siguientes ha puesto de manifiesto nuevas ineficiencias en el sistema regulatorio que merecen ser eliminadas para favorecer el desarrollo del mercado inmobiliario.

Una de estas ineficiencias ha sido eliminada por la reciente Ley nº 234/2021 (Ley de Presupuestos para 2022), que ha cambiado profundamente la disciplina de los SIINQ, los vehículos corporativos no cotizados propiedad de los SIIQ, haciendo posible que inversores distintos a los SIIQ participen en el capital de estos ágiles instrumentos corporativos, incluso para participaciones significativas, aunque no sean de control. Otros cambios aún no se han elaborado ni implementado en la legislación, aunque se consideran necesarios en el ámbito técnico para superar perfiles de ilegitimidad del sistema regulatorio por violación de los principios euro-unitarios de no discriminación y libre circulación, así como para actualizar el sistema regulatorio teniendo en cuenta los cambios que han ocurrido en el interior.

En particular, nos referimos a la necesidad de permitir que empresas de otros países de la Unión Europea (UE) o del Espacio Único Europeo (EEE) estén sujetas a un régimen sustancialmente similar al de los SIIQ italianos (las llamadas "Autoridades Fiscales"). "REITs de la UE/EEE") para poder invertir en SIINQs siendo totalmente equivalentes a los SIIQ italianos, así como para poder utilizar el instrumento de la sucursal SIIQ sometiéndose a una tributación, aunque a tipo fijo, sustancialmente similar a la que sufrirían si invirtieran directamente en un SIIQ o un SIINQ controlado. Y de nuevo, nos referimos a la necesidad de actualizar el tipo aplicable al llamado impuesto de entrada (hoy 20%) para tener en cuenta la reducción general de los tipos que se ha producido desde 2006.

Las medidas ya adoptadas y aquellas que actualmente solo se esperan, en las que, sin embargo, trabajan los operadores profesionales a través de asociaciones comerciales (*principalmente* Assoimmobiliare), se informarán en las siguientes partes, en las partes que describen los perfiles de la disciplina afectada.

8.1.1 Fuentes regulatorias

El régimen de SIIQ y SIINQs está regulado por las disposiciones de los párrafos 119 a 141-bis del Artículo 1 de la Ley nº 296/2006 (Presupuesto 2007), modificado por el Artículo 1, apartado 374, de la Ley nº 244/2007 (Presupuesto 2008), por el mencionado Decreto Legislativo nº 133/2014, que modificó algunos aspectos sustanciales de la disciplina, con referencia a los

requisitos de acceso al régimen y a las normas sobre las que se realiza la tributación (tanto del SIIQ/SIINQ como de los accionistas), así como, más recientemente, por el artículo 1, apartado 718, de la Ley nº 234/2021 (Ley de Presupuestos para 2022), que modificó los requisitos subjetivos y participativos de los SIINQ. También son relevantes las disposiciones contenidas en el Decreto Ministerial nº 174/2007 y en las disposiciones del Director de la Agencia de Hacienda de 28 de noviembre de 2007 y 18 de diciembre de 2015, que establecen los procedimientos para ejercer la opción para el régimen especial. El marco regulatorio se completa con el Reglamento de los mercados organizados y gestionados por Borsa Italiana S.p.A. y las correspondientes instrucciones, que establecen los requisitos para la admisión a la cotización de las empresas inmobiliarias en cuestión[1].

Por último, las instrucciones dadas por la Administración Tributaria con las Circulares nº 8/E/2008 y 32/E/2015 son de gran importancia.

8.1.2 El SIIQ y el régimen SIINQ en un vistazo

Los SIIQ y SIINQs son sociedades anónimas (el SIIQ necesariamente una sociedad anónima, el SIINQ también una sociedad de responsabilidad limitada o sociedad limitada por acciones) que, al llevar a cabo principalmente actividades de alquiler de bienes inmuebles según ciertos parámetros regulatorios (económicos y patrimoniales), pueden optar por un régimen fiscal preferente para efectos de la tributación directa. Consiste en la exención del IRES y del IRAP de los ingresos derivados de actividades de alquiler inmobiliario (la llamada "gestión exenta"). La tributación de dichos ingresos se diferisce totalmente al momento de la distribución (obligatoria) a los accionistas, distintos de los SIIQ, aplicando, en el beneficio correspondiente, una retención del 26% como anticipo a los empresarios (tanto sujetos IRPEF como IRES) y como impuesto a otros sujetos.

Por el contrario, los ingresos derivados de actividades distintas al alquiler forman parte de la llamada "gestión sujeta a impuestos", que normalmente está sujeta a IRES e IRAP ya en manos de la empresa, así como en manos de los accionistas en el momento de la distribución (no obligatoria) del beneficio correspondiente según las normas ordinarias.

El acceso al régimen está sujeto al pago de un "impuesto de entrada" del 20%

[1] Con especial referencia a la entrada en el régimen especial, la asunción del estatus de SIIQ, la pérdida de los requisitos para beneficiarse de la disciplina fiscal y la terminación del régimen, existen estrictas obligaciones de divulgación hacia Borsa Italiana S.p.A. y el mercado (véase artículo 2.6.4 del Reglamento). También es necesario considerar los requisitos relativos al valor mínimo de la cartera inmobiliaria inicial y las obligaciones en términos de control de gestión previstas en el artículo 2.2.38.

sobre las diferencias positivas (plusvalías netas) entre el valor "normal"[2] y el valor fiscalmente reconocido de las propiedades sujetas a la actividad de alquiler. Para beneficiarse del régimen especial, la empresa debe cumplir también características específicas de naturaleza subjetiva, gobernanza (régimen legal y de distribución), estructura accionaria mínima así como tipo de inversión.

Desde un punto de vista subjetivo, para los SIIQ, se admiten en el régimen las sociedades anónimas con acciones cotizadas y residentes a efectos fiscales en el territorio del Estado, así como, con algunas diferencias, los establecimientos permanentes de sociedades residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea.

La opción también puede ser ejercida por sociedades no cotizadas residentes (las llamadas SIINQs) que principalmente realizan actividades de arrendamiento inmobiliario, siempre que sean principalmente propiedad de SIIQ u otros SIINQs. Más precisamente, pueden existir dos modelos en los que la participación es necesaria, alternativamente:

- por más del 50% en derechos de voto en la junta ordinaria de accionistas y la participación en los beneficios de un SIIQ (o de otro SIINQ) que tiene control de iure sobre él, la participación restante permaneciendo libre para la inversión de cualquier otro inversor ("SIINQ abierto"), o
- por más del 50% en términos de derechos de voto y reparto de beneficios por uno o más SIIQ o SIINQs, en este caso incluso sin necesidad de control de iure, y para el resto exclusivamente por UCIs inmobiliarias "cualificadas" ("SIINQ Riservata").[3]

En el primer caso, también es relevante la condición de que el SIIQ participante (o SIINQ) cumpla los requisitos como "matriz" y haya ejercido, junto con el propio inversor, la opción de consolidación fiscal nacional.

Los estatutos de los SIIQ (y SIINQs) deben garantizar, para proteger a los inversores, normas adecuadas sobre inversiones, que establezcan límites a la concentración de riesgos y límites máximos al uso de la deuda (tanto a nivel de

---

[2] De conformidad con el artículo 1, letra g) del Decreto Ministerial nº 174/2007, el valor normal significa el valor justo de un bien poseído por propiedad, usufructo u otro derecho in rem, determinado sobre la base de normas internacionales de contabilidad.

[3] Como ya se ha mencionado, la disposición original según la cual el SIINQ debía ser al menos un 95% propiedad de un SIIQ, posiblemente también junto con otros SIIQ, entendiéndose que el primero debía tener más del 50% de los derechos de voto en la junta ordinaria de accionistas y el derecho a participar en los beneficios, para consolidarlo a efectos fiscales, fue modificada a partir del 1.1.2022 por art. 1, apartado 718, de la Ley nº 234/2021 (Ley de Presupuestos para 2022)

la empresa individual como del grupo). Desde el punto de vista de la estructura accionarial, ningún accionista debe poseer, directa o indirectamente, más del 60% de los derechos de voto en la junta ordinaria de accionistas y más del 60% de los derechos de participación en los beneficios del SIIQ.[4]

Además, en el caso de los SIIQ, el capital social debe estar suficientemente repartido y fraccionado: al menos el 25% de las acciones debe estar en manos de accionistas que no posean – en el "momento de la opción" – directa o indirectamente más del 2% de los derechos de voto en la junta ordinaria de accionistas y más del 2% de los derechos de participación en los beneficios[5]. Además, es importante considerar que, según el Reglamento de los mercados organizados y gestionados por Borsa Italiana S.p.A. (art. 2.2.1), las participaciones accionarias que son irrelevantes para el cálculo del 35% de flotación libre son aquellas iguales o superiores al 5%.

Por último, en cuanto al tipo de inversión, los SIIQ (como los SIINQ) deben realizar principalmente actividades de alquiler inmobiliario. Este requisito debe evaluarse a posteriori, en base a los datos de cada estado financiero anual, en relación con los parámetros de capital e ingresos: de hecho, por un lado, las propiedades destinadas al alquiler deben representar al menos el 80% de los activos; por otro lado, los ingresos derivados de la actividad de alquiler inmobiliario deben constituir al menos el 80% de los componentes positivos del estado de resultados.

La aplicación del régimen especial implica, a cambio del beneficio de la exención, la obligación de que la empresa distribuya al menos el 70%[6] del beneficio derivado de la operación exenta. De lo contrario, se facilitarían estrategias de diferencia indefinida de la tributación, en contraste no solo con los intereses del Estado en la recaudación oportuna de impuestos, sino también con la naturaleza de un instrumento de inversión orientado a una base accionista "amplia", destinada al papel de recaudador de ahorros, que caracteriza el modelo SIIQ.

---

[4] Estos umbrales, inicialmente equivalentes al 51%, fueron modificados por el artículo 20 del Decreto Legislativo nº 133/2014.

[5] Este umbral, inicialmente igual al 35%, fue así reducido por el artículo 20 del Decreto Legislativo nº 133/2014.

[6] Este umbral, inicialmente igual al 85%, fue así reducido por el Artículo 20 del Decreto Legislativo nº 133/2014. Además, la nueva ley introdujo un régimen diferenciado respecto a los beneficios derivados de las plusvalías derivadas de la venta de propiedades destinadas al alquiler, participaciones en SIIQs/SIINQs o unidades en fondos inmobiliarios; para dichos ingresos, la obligación de distribución se contempla a un tipo del 50% y puede cumplirse en un plazo de dos años posteriores a la realización.

8.2. Requisitos para acceder al programa

8.2.1 Requisitos subjetivos

Las empresas implicadas, para ejercer la opción del régimen SIIQ, deben cumplir, desde el inicio del primer periodo fiscal desde el que pretenden utilizar el régimen, los siguientes requisitos subjetivos:

- la empresa debe constituirse en forma de sociedad anónima;
- la empresa debe residir, a efectos fiscales, en el territorio del Estado.

En este sentido, conforme al artículo 73, apartado 3, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, las sociedades se consideran residentes si tienen su sede registrada, sede de administración o objeto principal en el territorio del Estado durante la mayor parte del periodo fiscal.

Por lo tanto, las empresas extranjeras o los establecimientos permanentes de empresas extranjeras no pueden acceder al régimen en cuestión. Sin embargo, tras un procedimiento de infracción iniciado por la Comisión Europea contra el Estado italiano, con el objetivo de evitar un efecto discriminatorio contra las personas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea, el artículo 12 del Decreto Legislativo nº 135/2009 introdujo una disposición (apartado 141-bis del artículo 1 de la Ley nº 296/2006) que extiende el régimen SIIQ a las sociedades residentes de los Estados miembros de la Unión Europea (UE) y de los Estados que adhieren al Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo (EEE) incluidos en la *lista blanca,* con referencia a establecimientos permanentes en Italia que realizan principalmente actividades de alquiler inmobiliario. Además, siguiendo la novedad introducida por el Decreto Legislativo nº 133/2014, esta actividad también puede llevarse a cabo mediante participaciones en empresas que hayan expresado la opción conjunta para el régimen especial mencionado en el párrafo 125 (SIINQ).[7]

Sin embargo, para los inversores no residentes, en relación con los establecimientos permanentes que poseen los requisitos del SIIQ, se prevé un régimen especial; a partir del periodo fiscal en el que entra en vigor la opción del régimen especial, los ingresos empresariales derivados de la actividad de alquiler inmobiliario están sujetos a un impuesto sustitutivo para el IRES y IRAP a un tipo del 20%, a diferencia del régimen de exención reservado para las

[7] Para poder incluir a los SIINQ en el ámbito de exención, es necesario – en principio y solo para la hipótesis de Open SIINQ – que el establecimiento permanente cumpla los requisitos para poder optar, junto con el(los) SIINQ(s) invertido(s), por el régimen nacional de consolidación fiscal conforme al artículo 117, apartado 2, de la TUIR (excepto que SIINQ, es accionista minoritario y, por tanto, ya tiene una consolidación fiscal con otro SIIQ). El requisito de consolidación fiscal, por otro lado, ya no es necesario como condición necesaria para el caso diferente del SIINQ reservado (participado, por tanto, solo por SIIQ o SIINQs, que poseen la mayoría de los derechos y, para el resto y posiblemente, por UCIs inmobiliarias "cualificadas").

sociedades residentes invertidas, en el que la tributación se realiza en la fase de distribución al tipo del 26% (excepto por reducción como resultado de tratados contra la doble imposición sobre la renta).[8]

La legislación actual no parece permitir que este impuesto sustitutivo se equipare con la retención de los dividendos, impidiendo su compensación (parcial) en aplicación de las regulaciones de doble imposición previstas en los tratados internacionales. Se espera un cambio regulatorio que elimine esta desventaja para eliminar uno de los obstáculos a las posibles inversiones de los REITs extranjeros que deseen invertir en Italia a través del instrumento SIIQ/SIINQ[9]. Algo que ahora es posible y está regulado en otros países europeos.

Las acciones del SIIQ deben negociarse en mercados regulados.

En particular, conforme al apartado 141-bis del artículo 1 de la Ley nº 296/2006, las empresas cuyos valores se negocien en los mercados regulados italianos[10] o en los mercados regulados de los Estados miembros de la Unión Europea y de los Estados que adhieran al Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo incluido en la *lista blanca* mencionada en el artículo 168 *bis* de la TUIR[11] pueden ejercer la opción.

---

[8] La provisión de un impuesto sustitutivo para los establecimientos permanentes es necesaria porque las transferencias de los beneficios del establecimiento permanente a la sociedad matriz —que no respaldan la distribución de dividendos— no están sujetas a tributación en Italia. Por tanto, para los establecimientos permanentes, el régimen de exención se preveía mediante una ficción, aplicando a los ingresos de la sucursal un impuesto sustitutivo por una cantidad (20%) igual a la retención que en 2009 se habría aplicado al dividendo que una filial de propiedad total habría distribuido a la empresa matriz extranjera. Sin embargo, la legislación posterior no consideró que el importe de los impuestos retenidos sobre los dividendos pudiera reducirse como resultado de la aplicabilidad de tratados contra la doble imposición sobre la renta, como confirma la disposición reglamentaria expresa insertada en el párrafo 134 de la Ley SIIQ por el artículo 20 del Decreto-Ley nº 133/2014, que aclaró la cuestión indicando las modalidades para obtener las reducciones convencionales adoptando esencialmente las disposiciones similares dictadas para las UCIs inmobiliarias. Esto demuestra la necesidad de una actualización consecuente para restaurar la coherencia de la legislación, como se aclarará mejor en la siguiente nota.

[9] La necesidad de eliminar este obstáculo para la implantación en Italia de empresas residentes en otros países de la Unión Europea y del Espacio Único Europeo cuenta con un fuerte apoyo de operadores profesionales del mercado inmobiliario y de iniciativas legislativas específicas promovidas por Assoimmobiliare. En este sentido, se han debatido en el gobierno hipótesis sobre la reducción del tipo del impuesto sustitutivo para alinearlo con lo previsto en los tratados más importantes contra la doble imposición sobre los ingresos de participaciones significativas (5%), con el fin de eliminar posibles violaciones de la libertad de establecimiento en detrimento de las empresas de la UE/EEE homólogas a los SIIQ (los llamados REITs de la UE/EEE).

[10] Según lo aclarado en la Respuesta nº 682/2021, cotizar en el mercado AIM Italia (o en el segmento "Profesional" dedicado a inversores profesionales) también permite acceder al régimen opcional previsto para los SIIQ.

[11] Esta es la lista a la que se refiere el decreto ministerial que se emitirá conforme al artículo 168-

8.2.2 Requisitos legales

El estatuto de los SIIQ o SIINQs debe necesariamente prever:

- las normas adoptadas por la empresa respecto a las inversiones;
- los límites previstos para la concentración de riesgos de inversión y contraparte;
- el límite máximo de apalancamiento financiero permitido, tanto a nivel individual como grupal.

La información interanual y el informe de gestión deben dar cuenta de las decisiones tomadas en la práctica y representar eficazmente el nivel actual de los parámetros individuales de posible criticidad.

La legislación no ha establecido parámetros de referencia precisos para el cumplimiento de los límites mencionados, ya que la indicación expresa en los estatutos de las normas a las que la sociedad debe cumplir se considera suficiente, asumiendo que esto permite el control del mercado.

Se prevé[12] que la supervisión de los SIIQ sea ejercida por el Banco de Italia y Consob dentro del alcance de sus respectivas competencias establecidas por la legislación pertinente. El contenido mínimo de la información en los estatutos debe ser satisfactorio conforme a las instrucciones dadas por las autoridades administrativas supervisoras del mercado en el que cotizan los valores de la empresa.

8.2.3 Requisitos relacionados con la estructura participativa

Además, para beneficiarse del esquema especial, deben cumplirse los siguientes requisitos relativos a la estructura participativa:

- requisito de control: ningún accionista debe poseer directa o indirectamente más del 60% de los derechos de voto en la junta ordinaria de accionistas y más del 60% de los derechos de participación en los beneficios del SIIQ;
- Requisito de free float: al menos el 25% de las acciones deben estar en manos de accionistas que, en el momento de la opción, no posean, directa o indirectamente más del 2% de los derechos de voto en la junta ordinaria de accionistas y más del 2% de los derechos de participación

---

bis, apartado 1 de la TUIR, disposición derogada por el artículo 10 del Decreto Legislativo nº 147/2015. Tras la derogación, todas las referencias al artículo 168-bis, párrafo 1, deben entenderse como la *lista blanco* que debe emitirse conforme al artículo 11 del Decreto Legislativo nº 239/1996 sobre la única base del criterio del intercambio de información. Por tanto, debe hacerse referencia al Decreto Ministerial del 4 de septiembre de 1996 y a sus posteriores enmiendas o añadidos.

[12] Del arte. 1, párrafo 141, letra a) de la Ley nº 296/2006 y 3, párrafo 2, del Decreto Ministerial nº 174/2007.

en los beneficios.

Según lo especificado por las Autoridades Tributarias[13], para el cálculo del porcentaje de derechos de voto y la participación en los beneficios, también se tienen en cuenta las acciones empeñadas, siempre que se acuerde que el derecho a voto en la junta ordinaria de accionistas y el derecho a participar en los beneficios pertenecen en cualquier caso al titular de las mismas (salvo en el caso de que, conforme a los fines de la garantía, de resolver eventos de esta atribuición).

El requisito de control debe considerarse cumplido si ninguno de los accionistas posee simultáneamente derechos de voto ni derechos de participación en beneficios que superen el 60%; en otras palabras, la opción puede considerarse razonablemente permitida (y mantener el régimen) incluso cuando un accionista supera solo uno de los dos límites previstos. De hecho, según el texto reglamentario, solo el exceso simultáneo de ambos límites por parte de un accionista impide el acceso al régimen especial (es decir, determina la terminación del mismo).

Para verificar el requisito de free float, es necesario tener en cuenta las disposiciones de los Reglamentos de los mercados organizados y gestionados por Borsa Italiana S.p.A. en relación con los SIIQs. En este sentido, el artículo 2.2.1 del mencionado Reglamento especifica que, al calcular la parte del capital social (al menos el 25%) que debe ser suficientemente "extendida", siempre se tienen en cuenta las acciones en manos de inversores institucionales, siempre que no supere el 10%, las acciones sujetas a acuerdos de accionistas y aquellas sujetas a restricciones de transferibilidad de las acciones (bloqueo) con un periodo superior a 6 meses. Se tienen en cuenta las participaciones accionarias mantenidas por los activos asignados establecidas conforme al artículo 27 del Decreto Legislativo nº 34/2020, salvo en el caso de las participaciones mayoritarias, aquellas vinculadas por acuerdos de accionistas y aquellas sujetas a restricciones en la transferibilidad de acciones (bloqueo) con un periodo superior a 6 meses.

Como resultado de las modificaciones realizadas por el Decreto Legislativo nº 133/2014 al apartado 119 del artículo 1 de la Ley nº 296/2006, el requisito de participación accionaria del 25% no se aplica en ningún caso a las empresas cuyo capital ya esté cotizado; esta derogación se justifica por el hecho de que, en tales casos, el requisito de free float debe haberse cumplido necesariamente en el momento de la cotización (cf. Circular nº 32/E de 2015).

De acuerdo con el párrafo 119-bis, los requisitos en cuestión (relativos a la estructura accionarial) deben estar presentes dentro del primer periodo fiscal

[13] Circular nº 8/E de 2008 confirmada por la Circular nº 32/E de 2015.

en relación con el cual se ejerce la opción; en este caso, el régimen especial entra en vigor desde el inicio de dicho periodo.

Sin embargo, para las empresas que, al final del primer periodo fiscal en relación con el cual se presentó la opción, solo han cumplido el requisito de free float, es posible verificar el requisito adicional de participación de control en los dos años siguientes ("periodo de gracia"). En este caso, el régimen especial se aplica desde el inicio del periodo fiscal en el que se verifica este requisito de control y, hasta entonces, la empresa aplica IRES e IRAP de la manera ordinaria. En la práctica, una vez que se han cumplido tanto los requisitos de free float como de control dentro de un periodo fiscal determinado, el régimen especial se aplica desde el primer día de ese periodo fiscal.

Según lo especificado por la Administración Tributaria (cf. Circular nº 32/E de 2015), también deben considerarse derogadas las disposiciones del artículo 2, apartado 2, del Decreto Ministerial nº 174/2007, según las cuales los requisitos subjetivos deben cumplirse al inicio del primer periodo fiscal a partir del cual la empresa que ejerce la opción pretende hacer uso del régimen especial, también deben considerarse derogadas; además, las disposiciones contenidas en el artículo 2, párrafo 4, de la disposición del Director de la Agencia de Hacienda de 28 de noviembre de 2007[14].

Esta aclaración ayuda a aclarar que prevalece sobre la disposición la introducción del periodo de gracia de un año (para el requisito de free float), prorrogable hasta tres años para el requisito de control, que sigue existiendo formalmente (al menos en términos regulatorios), según el cual el requisito de cotización debe existir en el momento de la opción y la opción debe ser anterior a Inicio del primer periodo de aplicación del esquema especial. La misma Administración Tributaria declaró (Circ. nº 32/E de 2015) que los requisitos de participación deben verificarse dentro del primer periodo fiscal para el cual se solicitó el acceso al régimen especial y que *"Este plazo permite a la empresa que ha ejercido la opción del régimen SIIQ cotizarse aprovechando al máximo las ventanas de cotización durante todo el año"*Etiqueta. Esto puede permitirnos razonablemente considerar desactualizado, implícitamente derogado, también la referencia (tralaticious) contenida en el párrafo 119 del Artículo 1 de la Ley nº 269/2006, donde establece que el requisito de free float debe cumplirse en el momento de ejercer la opción; un argumento sobre el cual, sin embargo, sería deseable una confirmación oficial por parte de la

[14] Según lo cual, "*la posesión de estos requisitos en un momento posterior al ejercicio de la opción produce efecto y permite el acceso al régimen especial solo si se comunica a la Hacienda, según los procedimientos establecidos por la disposición mencionada en el apartado 1 de este artículo, en un plazo de treinta días desde el inicio del mismo periodo fiscal*".

Agencia de Impuestos.

8.2.4 Requisitos objetivos

8.2.4.1 Conducción de arrendamientos inmobiliarios principalmente

Para aplicar el régimen especial, la empresa debe llevar a cabo principalmente actividades de alquiler inmobiliario. En este sentido, de acuerdo con el artículo 1, párrafo 1, del Decreto Ministerial nº 174/2007, se incluyen en la actividad de alquiler como gestión exenta los siguientes casos:

- la actividad de arrendar bienes inmuebles propiedad a título de propiedad, usufructo u otro derecho inmobiliario, así como en virtud de contratos de arrendamiento financiero;
- la actividad de alquiler derivada del desarrollo del complejo inmobiliario;
- la posesión de inversiones en renta variable, constituyendo activos fijos financieros conforme a normas internacionales de contabilidad, en otros REITs o en SIINQs.

Como resultado de las enmiendas realizadas por el Decreto Legislativo nº 133/2014, como se ilustra mejor en el siguiente párrafo, la posesión de participaciones en fondos inmobiliarios "cualificados" según la legislación italiana (es decir, cuyos activos están invertidos al menos en un 80% en propiedades destinadas al alquiler o en participaciones en sociedades inmobiliarias como SIIQ o SIINQs, como también especifica la Circular nº 32/E de 2015) constituye la ejecución de la Exenta de actividad inmobiliaria. Por tanto, las disposiciones ministeriales deben actualizarse a la luz de los cambios en la legislación primaria que se han producido.

"Bienes inmuebles" significa bienes que pertenecen a cualquier tipo catastal, independientemente del lugar donde se encuentren (incluso ubicados en el extranjero). Además, la gestión exenta afecta tanto a los edificios como a las áreas en las que se encuentran, incluyendo áreas de anexos y de edificios.

La actividad de alquiler de bienes inmuebles también incluye la actividad de alquiler empresarial, limitada a la parte relacionada con las propiedades que forman parte del complejo de la empresa. En este sentido, la gestión exenta (y por tanto está exenta de IRES e IRAP) incluye la renta correspondiente a las propiedades arrendadas, tal y como se acorda en el contrato de arrendamiento comercial (cuando se indique por separado) o, en su defecto, se determine en función del valor de mercado actual del arrendamiento[15].

[15] Para ello, se puede consultar con las encuestas de precios y arrendamientos de propiedades del Observatorio del Mercado Inmobiliario.

Además, como se deduce de la definición del artículo 1, apartado 1, del Decreto Ministerial nº 174/2007, la gestión exenta también incluye la actividad de construcción y renovación, realizada directamente o a través de contratistas externos, de edificios que se destinarán a alquilar (incluidas las actividades de desarrollo realizadas en áreas edificadas, siempre que el destino final de los edificios que se edificarán sea siempre el de arrendamiento).

Dicho esto, para que la actividad de alquiler inmobiliario se realice predominantemente, deben respetarse ciertos parámetros de capital e ingresos. Para la verificación de estos parámetros, es necesario tener en cuenta los datos derivados de los estados financieros de cada año, comenzando desde el primer año de aplicación del régimen especial. Por lo tanto, la prevalencia de la actividad de alquiler solo puede encontrarse ex post, refiriéndose a los estados financieros relativos al ejercicio fiscal para el que se pretende utilizar el régimen especial.

Las sociedades recién constituidas, en posesión de todos los demás requisitos, pueden ejercer válidamente la opción siempre que, en los estados financieros relativos al primer año de aplicación del régimen, se respeten los parámetros de capital e ingresos mencionados anteriormente.

8.2.4.2 Parámetro de capital

De conformidad con el artículo 1, párrafo 121, de la Ley nº 296/2006, para que se respete el parámetro de activos, las propiedades propiedad en título u otro derecho inmobiliario y las poseídas bajo arrendamiento financiero, destinadas a actividades de arrendamiento inmobiliario, deben representar al menos el 80% de los activos.

Las propiedades relevantes para los fines del parámetro de capital también incluyen aquellas sujetas a actividades de desarrollo del complejo inmobiliario, es decir, propiedades (que se usarán para alquiler) en construcción y aquellas sujetas a renovación directa que, como se ha señalado anteriormente, están incluidas en la gestión exenta.

Además, los activos sujetos a verificación también deben tener, en el numerador del ratio, las inversiones en otros SIIQ o SIINQs que constituyen activos fijos financieros. En este sentido, los instrumentos financieros distintos de los que se poseen para negociación se consideran activos financieros.

Como resultado de la enmienda realizada en 2014 al apartado 121 del artículo 1 de la Ley nº 296/2006, las unidades de los Fondos Inmobiliarios "cualificados" según la legislación italiana (en los términos especificados en el párrafo anterior) también contribuyen a la integración del numerador de este parámetro de capital. En este sentido, como señala la Circular nº 32/E de 2015, las inversiones en SICAF inmobiliarios también son relevantes, ya que son

instrumentos de inversión completamente similares a los Fondos Inmobiliarios, especialmente en lo que respecta al tratamiento fiscal. Esta interpretación permite superar la falta de referencia expresa mediante la carta a la disposición que, por otro lado, aunque emitida tras el establecimiento de los SICAFs inmobiliarios, ya se había formulado desde hacía tiempo en el trabajo preparatorio, sin poder tener en cuenta este nuevo tipo de UCIs; una lectura sistemática del complejo sistema regulatorio nos permite mantener que las UCI inmobiliarias "calificadas" deben recibir el mismo trato independientemente de su forma legal "contractual" (Fondos) o "corporativa" (SICAF).

Según indican las Autoridades Fiscales[16], para la verificación del parámetro de capital, el valor de las propiedades destinadas al alquiler y de las participaciones en SIIQ o SIINQs (así como de las inversiones en UCIs inmobiliarias "calificadas") debe compararse con el valor total de los activos sin tener en cuenta los siguientes elementos:

- el valor de bienes inmuebles o derechos inmuebles sobre bienes inmuebles utilizados como sede del SIIQ o SIINQ o directamente utilizados como oficinas por éstas;
- efectivo y equivalentes de efectivo;
- préstamos a empresas del grupo;
- Cuentas por cobrar por honorarios derivados de la gestión exenta aún no recaudada, así como cualquier deducción de IVA atribuida a la misma gestión exenta.

El Decreto Ministerial nº 174/2007, interpretado por la Circular nº 8/E 2008, excluye los puntos mencionados del cálculo. La razón detrás de estas disposiciones está orientada a excluir elementos que no expresan realmente la actividad (gravable o exenta) realizada por el SIIQ/SIINQ. Siguiendo este enfoque, es por tanto posible excluir los elementos adicionales que (aunque no estén expresamente contemplados por las disposiciones y prácticas pertinentes) no representan ni la gestión sujeta a impuestos ni a la exenta. De hecho, estos ítems, que son muy recurrentes en la realidad operativa, correrían el riesgo de distorsionar, si se consideraran, la verificación de la razón de prevalencia, que tiene como objetivo medir el peso relativo de ambas actividades (en este sentido, se han proporcionado aclaraciones relevantes, partiendo de casos concretos, por la Circular nº 32/E de 2015).[17]

---

[16] Circular nº 8/E de 2008.

[17] Como se ilustra en la Circular nº 32/E de 2015, durante la resolución se identificaron elementos adicionales a excluir tanto en el numerador como en el denominador del ratio: a) activos relacionados con contratos derivados de cobertura, ya que estos son elementos vinculados a políticas de cobertura de riesgo, que son muy volátiles dependiendo de la

8.2.4.3 Parámetro de ingresos

El parámetro de ingresos se cumple en caso de que los ingresos derivados de la actividad de alquiler inmobiliario representen al menos el 80% de los componentes positivos del estado de resultados.

La noción de ingresos derivados de actividades de arrendamiento inmobiliario también incluye dividendos derivados de inversiones en SIIQ y SIINQs. Los dividendos deben recibirse en el periodo fiscal en relación con el cual se verifica el parámetro de ingresos y deben atribuirse a beneficios derivados de actividades relacionadas con la gestión exenta llevada a cabo por las empresas invertidas bajo el régimen SIIQ o SIINQ.

Por tanto, se excluyen los dividendos distribuidos por la filial SIIQ o SIINQ derivados de actividades relacionadas con la gestión sujeta a impuestos y aquellos derivados de la distribución de reservas formadas antes del acceso al régimen especial.

Como resultado de la modificación realizada al apartado 121 del artículo 1 de la Ley nº 296/2006, los ingresos derivados de las unidades de los Fondos Inmobiliarios "cualificados" según la legislación italiana también contribuyen a la integración del parámetro de ingresos en cuestión. Sin embargo, también con este propósito, opera la asimilación de SICAFs inmobiliarios reconocidos por la Circular nº 32/E de 2015.

A efectos del ratio del parámetro de ingresos (que debe ser superior al 80%), ni el numerador ni el denominador, no se tienen en cuenta los incrementos relativos a los edificios en construcción destinados a alquiler.

Hasta la enmienda de 2014, las plusvalías derivadas de la venta de bienes inmuebles y derechos inmuebles destinados a arrendamiento, aunque incluidas en la gestión sujeta a impuestos y, por tanto, normalmente sujetas a impuestos —únicamente para verificar el parámetro de ingresos—, asumían relevancia si y en la medida en que, en un año fiscal dado, el importe total de la contraprestación derivada de dichas transferencias hubiera sido superior a cantidad reinvertida en bienes inmuebles o en derechos inmuebles destinados a alquiler o en inversiones en capital que constituyan activos financieros sobre la base de normas contables internacionales en otros REITs o SIINQs[18].

---

tendencia de las variables subyacentes; b) activos fiscales diferidos, ya que representan un componente activo no vinculado a la actividad realizada, sino a las normas de diferencia fiscal; c) cuentas por cobrar (incluidas las solicitadas para reembolso), ya que tampoco expresan las diversas actividades realizadas; d) ingresos diferidos, ya que no representan las diversas actividades realizadas;actividad realizada, pero costes que ya se han manifestado en números y que han sido deferidos a la asignación al estado de resultados por razones de competencia.

[18] Según el ejemplo contenido en la Circular nº 8/E de 2008, si la contraprestación por la venta de una propiedad es igual a 2.000 y la plusvalía obtenida es igual a 1.000 y se reinvierte una

Tras la enmienda realizada al párrafo 121 por el Decreto Legislativo nº 133/2014, como también se aclaró en la Circular nº 32/E de 2015, las plusvalías realizadas en relación con estas propiedades contribuyen a la determinación del parámetro de ingresos.

Por otro lado, las plusvalías registradas en propiedades mantenidas para alquiler como resultado de revalorizaciones contables (realizadas con el reconocimiento de la ganancia en el estado de resultados como resultado de la valoración de las propiedades mediante el método del valor razonable) son irrelevantes para los fines de la verificación del parámetro de ingresos, ya que son componentes positivos del estado de resultados que no derivan ni del activo exento ni del activo sujeto a impuestos.

Como se aclaró en el Informe Explicativo del Reglamento de Ejecución, los incrementos relativos a los edificios en construcción destinados a alquiler y los incrementos en otros inventarios no deben considerarse en la composición del denominador del ratio del parámetro de ingresos, ya que estos aumentos ya influyen en el numerador del ratio del parámetro de capital. En línea con esto, ni siquiera los aumentos relacionados con edificios en construcción distintos de los destinados a alquiler deben considerarse en el denominador.

Por las mismas razones ya expuestas con referencia al parámetro de capital, puede considerarse que la identificación de los componentes positivos incluidos tanto en el numerador como en el denominador de la razón no debe verse influenciada por componentes que no expresen realmente la actividad (gravable o exenta) realizada por el SIIQ/SIINQ. En consecuencia, el numerador debe estar compuesto por los ingresos de actividades de alquiler, dividendos de SIIQ/SIINQs, ingresos de Fondos Inmobiliarios "calificados" (y SICAFs inmobiliarios asimilados a ellos) y plusvalías inmobiliarias relacionadas con activos destinados a alquiler (componentes de gestión exenta); el denominador debe estar compuesto por la suma del numerador y los ingresos de actividades distintas al arrendamiento y dividendos de empresas no SIIQ/SIINQ o derivados de la distribución de reservas de beneficios formadas antes del acceso al régimen (componentes de gestión sujetos a impuestos). En la realidad operativa, surgen numerosos componentes respecto a los cuales el intérprete, en base a la lógica de la disciplina, puede evaluar – aunque con todos los perfiles delicados del caso – la exclusión (o no), a pesar de que la regla de referencia se refiere, de forma amplia y genérica, a la toda la categoría de componentes positivos del estado de resultados como denominador del ratio. En la Circular nº 32/E de 2015, la Agencia aclaró, por ejemplo, que los

---

cantidad igual a 1.500, la plusvalía es relevante para el cálculo del parámetro de ingresos por una cantidad igual a 500.

siguientes elementos ciertamente no son relevantes: ingresos que constituyen ajustes de coste (como ingresos procedentes de operaciones de cobertura frente a riesgos de cambios en los tipos de interés), activos contingentes e ingresos derivados de la liberación de provisiones para riesgos y cargos exorbitantes (incluyendo provisiones para deudas dudosas), activos fiscales diferidos, ingresos que constituyen meras devoluciones (por ejemplo, los realizados a inquilinos), ingresos derivados de reembolsos de seguros (si no sustituyen los ingresos por alquiler u otros ingresos de la empresa) e ingresos derivados de ajustes de activos de seguros.

8.3. El régimen fiscal de los SIIQ y SIINQs

8.3.1 Ejercicio y efectos de la opción para el régimen

La opción para el régimen debe ejercerse al final del periodo fiscal anterior al que el contribuyente pretende utilizarla.

Además, con referencia específica al tratamiento fiscal "preferente" para efectos de la tributación indirecta de la transferencia de bienes inmuebles, según una interpretación autorizada[19], la opción explicaría, para ciertos fines, sus efectos ya desde el periodo fiscal en el que se realiza.

La opción es irrevocable e implica que la empresa asuma el estatus de "Cotizada en Inversión Inmobiliaria" (SIIQ), que debe ser declarada, también en forma abreviada, en el nombre de la empresa y en todos los documentos de la compañía.

En el momento de la opción, la empresa debe declarar la posesión, desde el inicio del primer periodo fiscal de la solicitud, de los requisitos ilustrados anteriormente.

Sin embargo, si uno o más requisitos no se cumplen en el momento de ejercer la opción, se permite que la empresa lo reconozca en la comunicación. En tales casos, la opción ejercida no produce efectos si la posesión de los requisitos no se cumple al inicio del primer periodo fiscal de aplicación del régimen especial. La existencia posterior de los requisitos (en un momento anterior al inicio del periodo fiscal) entra en vigor y solo permite el acceso al régimen especial si se comunica a la Agencia de Hacienda en un plazo de 30 días desde el inicio del mismo periodo fiscal.Impuestos. Sin embargo, incluso este perfil de la disciplina debe estar conectado mediante aclaraciones adecuadas en la legislación secundaria y la práctica administrativa, que aclare su conexión con la innovadora provisión de periodos de gracia anuales y de tres

[19] Véase el Estudio Fiscal nº 98-2012/T de la Comisión de Estudios Fiscales del Consejo Nacional de Notarías. La tesis sobre esta anticipación de los efectos de la opción, además, parece estar bien fundamentada dado que, una vez manifestada, es irrevocable.

años para los requisitos relacionados con la estructura participativa.

8.3.2 SIINQs

Como se prevé, el régimen especial también puede extenderse a las sociedades residentes en el territorio del Estado, principalmente propiedad de SIIQ u otros SIINQs cuyos valores de renta variable no se negocien en mercados regulados (SIINQs). En este sentido, tras la enmienda introducida por el artículo 1, párrafo 718, de la Ley de Presupuestos para 2022[20], deben cumplirse las siguientes condiciones:

- la sociedad tiene la forma de sociedad anónima, sociedad limitada o sociedad de responsabilidad limitada, pero debe en cualquier caso tener un capital social no inferior al mínimo (50.000 euros) previsto en el artículo 2327 del Código Civil para sociedades anónimas;
- La empresa realiza principalmente actividades de arrendamiento inmobiliario según los parámetros cuantitativos ya examinados (véase § 8.2.4.2. y 8.2.4.3);
- los valores de capital de la empresa son poseídos por SIIQ o SIINQs según una de las siguientes dos alternativas:
  - más del 50% de los derechos de voto en la junta ordinaria de accionistas y los derechos de participación en beneficios pertenecen a un SIIQ o un SIINQ, mientras que la participación restante puede ser propiedad de cualquier otro tipo de accionista (Open SIINQ);
  - al menos un SIIQ o SIINQ y uno o más REITs o SIINQ "calificados" o AIFs inmobiliarios poseen el 100% de la participación de capital social y los derechos de voto en la junta ordinaria de accionistas y participación en beneficios, siempre que el SIIQ o SIINQ o SIINQ participante posea al menos el 50% de dichos derechos (SIINQ Reservado)
  - en el caso de Open SIINQ, la sociedad debe ejercer la opción de régimen especial conjuntamente con el SIIQ o la matriz SIINQ; en este caso, la matriz SIIQ o SIINQ debe tener el control requerido conforme a los artículos 117 y 120 de la TUIR para la aplicación del régimen fiscal colectivo (denominada consolidación fiscal

[20] Anteriormente, el SIINQ tenía que ser necesariamente propiedad de uno o más SIIQ por al menos un 95% en términos de derechos de voto en la junta ordinaria de accionistas y reparto de beneficios, entendiéndose que un SIIQ debía ejercer el control por derecho. De este modo, la posibilidad de crear empresas conjuntas corporativas con entidades distintas a los SIIQ se impidió sustancialmente, con grandes limitaciones para el desarrollo del sector.

nacional)[21]. En ese sentido, no basta con que se cumplan esas condiciones, pero es necesario que la opción de tributación conjunta nacional se ejerza efectivamente para que las empresas participen en la misma tributación conjunta nacional.

En el caso del SIINQ reservado, el requisito de control de jure por un SIIQ o SIINQ no es necesario como condición necesaria (aunque pueda existir, pero en este caso entraría dentro de la hipótesis anterior), aunque se requiere una participación mayoritaria por varios SIIQ o SIINQs.

Por consiguiente, no se prevé el requisito de consolidación .

La adhesión de SIINQ al régimen especial implica la obligación de elaborar sus estados financieros conforme a las normas internacionales de contabilidad.

8.3.3. El impuesto de entrada

La opción para el régimen especial determina la realización a valor justo de los bienes inmuebles, así como los derechos reales sobre bienes inmuebles destinados a alquiler mantenidos en la fecha de cierre del último periodo fiscal bajo el régimen ordinario.

Cualquier plusvalía realizada debe estar sujeta a un impuesto sustitutivo de IRES e IRAP a un tipo del 20% (los llamados "Ganancias Fiscales")."impuesto de entrada").

El impuesto de entrada se aplica al importe total de las plusvalías netas de cualquier pérdida de capital, determinado por la comparación del valor normal (*es decir,* valor justo según las normas internacionales de contabilidad) de bienes inmuebles y derechos inmobiliarios al final del último periodo fiscal bajo el régimen ordinario y su coste reconocido a efectos fiscales.

Las propiedades destinadas al alquiler y mantenidas en virtud de un contrato de arrendamiento también están sujetas al impuesto de entrada (la plusvalía se determina por la diferencia entre el valor normal del activo y la parte residual de capital prevista en el contrato).

Además, no solo las plusvalías relacionadas con propiedades destinadas a arrendamiento, sino también aquellas relacionadas con propiedades destinadas a la venta, pueden estar sujetas a impuesto sustitutivo, siempre

[21] En este sentido, conforme al artículo 117 de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada, la sociedad matriz debe tener el control al que se refiere el artículo 2359, párrafo 1, del Código Civil. Además, según el artículo 120 de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada, la sociedad matriz está obligada a participar directa o indirectamente en el capital social y en el beneficio del balance por un porcentaje superior al 50% (teniendo en cuenta los efectos de multiplicación y excluyendo acciones sin derecho a voto).

que se reclasifiquen en los estados financieros como activos fijos como resultado del cambio en el uso funcional.

Los edificios sujetos a impuesto sustitutivo incluyen no solo edificios en sentido estricto, sino también terrenos (áreas) sobre los que se encuentran, terrenos anexos y terrenos para construcción, siempre que, en este último caso, se cambie su uso.

A efectos de la aplicación del impuesto de entrada, también son relevantes las plusvalías relativas a las propiedades sujetas a "actividades de desarrollo del complejo inmobiliario", es decir, las propiedades en construcción y aquellas sujetas a renovación directa destinadas a la actividad de alquiler inmobiliario, Forman parte de la gestión exenta. El valor de mercado abierto que se tomará como base para determinar las plusvalías sujetas al impuesto de entrada constituye el nuevo valor a efectos fiscales de dichos activos solo a partir del cuarto periodo fiscal posterior al anterior a la entrada en el régimen especial. Las disposiciones realizadas antes de ese momento —que probablemente generen plusvalías sujetas a impuestos a efectos del impuesto sobre la renta— se gravan por lo tanto sobre la base del valor reconocido a efectos fiscales antes de la entrada en el régimen especial y el impuesto sustitutivo proporcionalmente atribuible a los derechos inmobiliarios o bienes raíces alienados constituye un crédito para el Impuestos. El incumplimiento de la restricción de tenencia, en base a la nueva redacción de la norma derivada de la novela corta de 2014, conlleva las consecuencias que se han ilustrado tanto en el caso de propiedades ya propiedad de la empresa antes de entrar en el régimen especial, como en si son propiedades transferidas a empresas que han optado por dicho régimen.

En el primer caso, la diferencia entre el valor normal de la propiedad (sobre la que se ha determinado el impuesto sustituto) y su coste fiscalmente reconocido (neto de cargos por depreciación) antes de la entrada en el régimen especial estará sujeta a tributación ordinaria;Cualquier diferencia entre el precio de venta y el valor razonable contribuye a los ingresos de la gestión exenta. En el segundo caso, la empresa cesionaria está obligada a sujetar a tributación la diferencia entre el valor normal de la propiedad sujeta a impuesto sustitutivo por el cedente y el coste fiscal de la propiedad que posee el propio cedente; también en este caso, cualquier diferencia entre la contraprestación de la venta y el valor normal contribuye a la formación de los ingresos de la administración exenta.

Como alternativa a la aplicación del impuesto de entrada, la sociedad puede optar por incluir el importe total de las plusvalías, netas de cualquier pérdida de capital, en la base para el cálculo de los ingresos empresariales sujetos al régimen ordinario, relativos al periodo deimpuestos anteriores al inicio del régimen especial o, de forma lineal, sobre los ingresos de ese periodo y en los

periodos siguientes, pero no más allá del cuarto. En este caso, las plusvalías diferidas contribuyen a los ingresos derivados de actividades distintas a las del alquiler de bienes inmuebles (gestión sujeta a impuestos) de los periodos posteriores.

Si se opta por la tributación ordinaria en lugar del impuesto de entrada, el nuevo coste fiscal de los bienes inmuebles y los derechos inmuebles sobre bienes inmuebles comienza en el periodo fiscal posterior al que se considera que se han realizado. Si se decide asignar las plusvalías a los ingresos empresariales de forma lineal, el reconocimiento del mayor coste fiscal se producirá de forma gradual y proporcional a la parte del valor normal que esté sujeta a la tributación ordinaria en cada periodo fiscal inmediatamente anterior.

8.3.4 El régimen de exención para los ingresos de la actividadà Arrendamientos inmobiliarios y similares

El principal efecto del régimen especial consiste en la exención, para efectos de IRES e IRAP, de los ingresos derivados de la gestión exenta. En particular, la exención se refiere a los ingresos procedentes de la actividad de alquiler de bienes inmuebles (principalmente alquileres). Además, el régimen especial de exención para ingresos empresariales se extiende a los ingresos relacionados con dividendos recibidos de participaciones en otros SIIQ y SIINQ, si se forman con beneficios derivados de actividades de alquiler inmobiliario.

Hasta la emisión del Decreto-Ley nº 133/2014, algunos componentes de ingresos procedentes de activos o derechos instrumentales para el ejercicio de la actividad de alquiler no se beneficiaban (de manera que no sea coherente con la justificación de la institución) del régimen de exención. En particular, las plusvalías y pérdidas obtenidas como resultado de la venta de bienes inmuebles poseídos para realizar actividades de arrendamiento o de participaciones no corrientes en otros SIIQ o SIINQs participaron en la determinación de la renta operativa imponible, estando sujetos a impuestos conforme a las normas ordinarias establecidas por la TUIR o por el Decreto Legislativo nº 446/1997 para fines de IRAP.

Como resultado de la enmienda de 2014 (que intervino en el apartado 131 del artículo 1 de la Ley nº 296/2006), además de los ingresos derivados de alquileres y dividendos derivados de SIIQ/SIINQ, también se incluyen los siguientes en la renta exenta:

- ganancias o pérdidas de capital relacionadas con propiedades de alquiler y participaciones en SIIQ o SIINQs;
- ingresos y plusvalías o pérdidas relacionadas con acciones en fondos inmobiliarios "calificados" según la legislación italiana (es decir, cuyos

activos se invierten al menos en el 80% del valor de los activos en bienes inmuebles, derechos inmobiliarios, incluidos aquellos derivados de relaciones de concesión o contratos de arrendamiento financiero sobre bienes inmuebles de naturaleza transferible, y en inversiones en empresas inmobiliarias u otros fondos inmobiliarios, destinados a alquileres inmobiliarios, incluidos fondos destinados a inversiones en bienes raíces de uso social prevalente, o en inversiones en SIIQ o SIINQs). Como se señala en la Circular nº 32/E de 2015, por las mismas razones ilustradas en los párrafos relativos a parámetros de capital e ingresos, los beneficios derivados de inversiones en SICAFs inmobiliarios pueden asimilarse a los ingresos de los Fondos Inmobiliarios. Sin embargo, en cuanto a la distribución de estos ingresos, el SIIQ es un receptor "bruto", ya que no se aplican los impuestos retenidos a la fuente mencionados en el artículo 7 del Decreto Legislativo nº 351/2001.

Sin embargo, la inclusión de todos los ingresos llamados a la gestión exenta está vinculada a su inclusión para efectos de calcular los parámetros de capital e ingresos de prevalencia de la actividad de alquiler (cf. §§ 8.2.4.2 y 8.2.4.3).

Como señalan las Autoridades Fiscales[22], la exención no es, en cierto sentido, "definitiva", dado que la tributación (aunque limitada) se realiza en el momento de la distribución. En otras palabras, en lugar de la tributación en el momento de la producción, la imposición se aplica solo en el momento de la distribución. En este sentido, supone una inversión del principio de fiscalidad introducido con la Reforma Tremonti, según el cual los ingresos empresariales se gravan en el momento de su producción, mientras que los dividendos distribuidos quedan (parcialmente) excluidos de la tributación.

Ingresos empresariales atribuibles al ejercicio de actividades distintas al alquiler de bienes inmuebles (los llamados "bienes raíces"). "gestión sujeta a impuestos") permanece, por el contrario, sujeta a la tributación ordinaria (IRES e IRAP) según las normas generales. Cabe señalar que los componentes positivos de la gestión exenta se definen de manera expresa y analítica, de modo que la gestión sujeta a impuestos se define de forma residual, incluyendo "todos los demás" ingresos del Estado de Resultados.

Cabe señalar también que el Decreto Legislativo nº 133/2014 insertó el párrafo 119 ter en el Artículo 1 de la Ley nº 296/2006, según el cual los SIIQ/SIINQ no se consideran UCIs. Esta disposición – probablemente emitida para aclarar, desde el punto de vista del derecho regulatorio, la no aplicabilidad de la llamada "Autoridad Tributaria". Directiva AIFMD a las empresas

[22] Circular nº 8/E de 2008.

mencionadas y, por tanto, a efectos fiscales, la relevancia de las normas para determinar los ingresos empresariales, incluso si se adopta el régimen particular de la disciplina SIIQ para la gestión exenta (véase Circular nº 32/E de 2015) – desde el punto de vista fiscal también conlleva la importante consecuencia de que el SIIQ/SIINQ no puede considerarse (al no ser una UCI) un "inversor institucional" conforme al artículo 32 del Decreto Legislativo nº 32/2010. Sin embargo, como se aclaró adecuadamente en la Circular nº 32/E de 2015, incluso si un SIIQ/SIINQ posee una participación en un Fondo Inmobiliario "cualificado" superior al 5%, en ningún caso estaría sujeto a tributación sobre el beneficio operativo acumulado por el Fondo imputado "por transparencia" conforme al mencionado artículo 32 (respecto a un establecimiento permanente que haya optado por el régimen SIIQ), los ingresos en cuestión contribuyen a la gestión exenta sujeta a un impuesto sustitutivo del 20%.

A efectos de IRAP, el valor de la producción atribuible a la gestión exenta se considera exento. Para identificar la parte del valor de la producción que se atribuirá a la gestión exenta, se aplica un criterio de tarifa fija, dado por la proporción entre los componentes positivos atribuibles a la gestión exenta relevante para fines del IRAP y el importe total de los componentes positivos relevantes para los fines del mismo impuesto.

El valor total de la producción realizada, sobre el que se aplica el criterio de tipo fijo mencionado, debe determinarse sobre la base de las reglas ordinarias para calcular la base imponible del IRAP.

Como se esperaba, en lo que respecta a las empresas residentes en otros Estados miembros de la UE o en países que se adhieran al Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo incluido en la *lista blanca* con un establecimiento permanente en Italia que principalmente realizan actividades de alquiler inmobiliario, el régimen prevé, en lugar de la exención sobre los ingresos por alquiler, la aplicación de un impuesto sustitutivo para los impuestos sobre la renta y IRAP igual al 20%. Esto se debe a que, en este caso, no sería posible aplicar el mecanismo de diferir la tributación a los accionistas con los problemas previamente examinados.

El Decreto Legislativo nº 133/2014 ha ampliado el número de establecimientos permanentes admitidos al régimen especial, añadiendo que la actividad de alquiler inmobiliario también puede realizarse mediante participaciones accionarias en empresas que han expresado la opción conjunta para el régimen SIINQ.

8.3.5 Obligación de distribuir los beneficios de las operaciones exentas

Como se ha señalado, el elemento característico del régimen especial es la

exención de ingresos derivados de la actividad de alquiler de bienes inmuebles tanto para el IRES como para el IRAP y el diferimiento de la tributación directa hasta el momento de la distribución a los accionistas.

Para evitar que el régimen se utilice instrumentalmente para suspender la tributación posponiendo la distribución de dividendos sine die (además, en detrimento de los numerosos accionistas minoritarios, que verían frustradas sus expectativas respecto al retorno de la inversión), la disciplina del SIIQ establece que al menos el 70% (85%, en las regulaciones vigentes antes del Decreto Legislativo nº 133/2014) del beneficio neto derivado del actividades de arrendamiento inmobiliario y dividendos de inversiones en capital en SIIQs o SIINQs.

A efectos de la obligación de distribución en cuestión —tras la inclusión en el ámbito de la gestión exenta de plusvalías/pérdidas derivadas de la venta de propiedades de alquiler y participaciones de SIIQ/SIINQ, así como ingresos de fondos inmobiliarios "cualificados"— estos componentes de ingresos también son relevantes. Sin embargo, la nueva legislación de 2014 estableció que los ingresos derivados de las plusvalías netas obtenidas en propiedades destinadas a alquiler, así como derivadas de la venta de participaciones o acciones de SIIQ/SIINQ en fondos inmobiliarios cualificados, están sujetos a la obligación de distribución solo durante el 50% y en los dos años posteriores al de la realización. Por tanto, estas plusvalías se benefician de una menor obligación de distribución, que puede cumplirse en un periodo más largo.

El importe total de beneficios distribuidos se obtiene, para cada ejercicio fiscal, aplicando el porcentaje correspondiente de la distribución (70% o 50%) a cada una de las categorías de ingresos y luego sumando los dos resultados obtenidos. Como se indica en la Circular nº 32/E de 2015, el cumplimiento de la obligación de distribución debe considerarse en su totalidad, como una obligación única, aunque el importe total de los beneficios a distribuir deba determinarse sobre la base de dos coeficientes de cálculo diferentes. Para calcular el importe total de beneficios sobre los que se basa la obligación de distribución, es necesario, en primer lugar, identificar el impacto de las dos categorías diferentes de ingresos (de arrendamientos y dividendos, por un lado, y plusvalías por la venta de bienes inmuebles y participaciones en SIIQ y fondos inmobiliarios, por otro) sobre el ingreso total que contribuyeron a determinar el exenta de beneficio operativo atribuible a ambas categorías de ingresos; finalmente, tras aplicar el coeficiente de distribución correspondiente al beneficio total sujeto a la obligación, es necesario sumar los dos resultados.

La obligación de distribución se refiere al beneficio neto en la cuenta de resultados que deriva de operaciones exentas y que se pone a disposición para su distribución a los accionistas, incrementado por el importe de las reservas de beneficios formadas durante el periodo de aplicación del régimen SIIQ,

vinculadas al servicio de la revalorización de propiedades destinadas a la actividad de alquiler típica del SIIQ, que se libera como resultado de la realización de los activos.

Por lo tanto, la parte del beneficio que está sujeta a restricciones legales y por tanto no puede ser distribuida, como en el caso del beneficio que se asigne obligatoriamente a la reserva legal o el derivado de la revalorización del balance debido a la medición en función del valor razonable, no está sujeta a esta obligación.

Si no se cumple la obligación de distribución (generalmente prevista para el 70% del beneficio operativo exento disponible), la opción del régimen especial deja de entrar en vigor a partir del mismo año en que se forman los beneficios retenidos.

Para identificar el objeto de la obligación de distribución, la legislación exige que los beneficios y reservas relacionadas formados durante la vigencia del régimen especial, los relativos a la gestión sujeta a impuestos y los remitibles a la gestión exenta, se indiquen por separado en la declaración de la renta.

Ni la distribución de beneficios distintos a los derivados de operaciones exentas ni las distribuciones extraordinarias realizadas con resoluciones posteriores a la aprobación de los estados financieros son relevantes para el cumplimiento de la restricción.

Si el beneficio total del año disponible para su distribución es inferior al resultante de operaciones exentas debido a pérdidas del año relacionadas con operaciones sujetas a impuestos, se aplicará el porcentaje del 70% a esa cantidad inferior.

En cuanto a la obligación de distribución relativa a las "plusvalías netas realizadas en propiedades destinadas a alquiler", según la interpretación de la Administración Tributaria (Circular nº 32/E de 2015), se considera consistente desde un punto de vista lógico-sistemático determinar estas plusvalías teniendo en cuenta no solo lala cantidad cargada al estado de resultados en el año en que se realizó la propiedad, pero también de las plusvalías por valoración reconocidas – durante el periodo de validez del régimen SIIQ en la cuenta de resultados en los años anteriores a la venta de la propiedad, y reservadas en la reserva especial prevista por el mencionado artículo 6 del Decreto Legislativo nº 38 de 2005, que se hizo disponible como resultado de dicha realización. Se entiende que, en caso de aplicación de la regla de recuperación mencionada en el artículo 4 del Decreto SIIQ, la obligación de distribución también deberá tener en cuenta los cambios en la reserva registrados antes de la entrada en el régimen especial de SIIQ[23].

[23] En cuanto a los criterios para determinar las plusvalías netas sujetas a la obligación de distribución del 50%, debe considerarse que los SIIQ —obligados a adoptar normas contables

Además, si la pérdida derivada de la gestión sujeta a impuestos disminuye el beneficio de la operación exenta, el resultado positivo posterior de la gestión sujeta a impuestos debe considerarse que consiste, hasta el importe de dicha reducción, en los beneficios de la gestión exenta, para los cuales por tanto se aplica la obligación de distribución. Por el contrario, si la pérdida derivada de la gestión exenta reduce el beneficio de la operación sujeta a impuestos, el resultado positivo posterior de la gestión exenta, para efectos de cumplimiento de la restricción en cuestión, debe considerarse neta de la reducción mencionada (el llamado "mecanismo de gestión exenta"). "trasladar hacia adelante").

8.3.6 Obligación de mantener cuentas separadas

Para registrar los hechos de gestión de la actividad de alquiler inmobiliario (y actividades similares) y los que puedan corresponder a cualquier otra actividad realizada y, por tanto, aplicar los diferentes regímenes fiscales, existe la obligación de mantener cuentas separadas para la gestión exenta y sujeta a impuestos. También existe la obligación de proporcionar información separada sobre los beneficios derivados de las distintas operaciones al presentar la declaración de la renta.

Con el mismo fin, en relación con los beneficios y reservas de las operaciones exentas, también existe la obligación de informar por separado la "parte, resultante de documentación específica, remitida a los arrendamientos de bienes inmuebles para uso residencial celebrados conforme al artículo 2, párrafo 3, de la Ley nº 431 de 9 de diciembre de 1998" (arrendamientos de bienes inmuebles para uso residencial a "alquiler acordado"). La razón de esa distinción radica en que los beneficios distribuidos a los accionistas y derivados de esos arrendamientos estaban, hasta el 31 de diciembre de 2011, sujetos a la reducción del impuesto retenido en la fuente del 15% en lugar del

---

internacionales según se listen— tienen en cuenta las propiedades de inversión según la NIC, que establece que las inversiones inmobiliarias también se reconocen en los estados financieros utilizando el modelo de "valor razonable" (al valor de mercado en la fecha del balance), con el consiguiente reconocimiento en el estado de resultados de cualquier plusvalía o pérdida "de la valoración" en el año en que se produzca el cambio. Como consecuencia, la aplicación del modelo de valor razonable implica, de hecho, el reconocimiento sistemático en el estado de resultados de las plusvalías (o pérdidas) de capital antes de su realización real. Como observa la Agencia de Hacienda, la venta de una propiedad de inversión implica la finalización de las restricciones de indisponibilidad sobre la reserva especial en la que se registran los aumentos de valor respecto al valor razonable (que, de hecho, se reducen como resultado de que las ganancias de capital realmente se realizan o desaparecen como resultado de las pérdidas de valor).

tipo del 26%. Desde el 1 de enero de 2012 hasta el 30 de junio de 2014, como resultado de la estandarización de la tributación de los ingresos financieros[24] y en ausencia de una exención específica en relación con el caso en cuestión[25], también se aplica una retención del 20% sobre dichos ingresos. Además, tras el incremento adicional previsto en el artículo 3 del Decreto Legislativo nº 66/2014, sobre todos los dividendos a pagar desde el 1 de julio de 2014, la cantidad imponible es igual al 26%.

Sin embargo, el Decreto Legislativo nº 133/2014 intervino en este ámbito (modificando el apartado 134 de la Ley nº 296/2006) estableciendo que para los dividendos (distribuidos a partir del 13 de septiembre de 2014) derivados de los alquileres en cuestión, incluidos los estipulados bajo condiciones de protección social especial (la llamada "vivienda social"),[26] se restablece la tasa original del 15% en lugar del 26%.

En vista del diferente trato del beneficio atribuible a dichas comisiones (en el momento de la distribución) en los últimos años, la obligación de mantener cuentas separadas es especialmente importante para identificar con precisión el periodo de constitución y, en consecuencia, la cuantía de impuestos. La contabilidad separada también tiene la función de permitir la correcta gestión de las pérdidas fiscales originadas por la gestión exenta e identificar el valor fiscal residual de los activos en caso de finalización del régimen.

Se considera que, de acuerdo con los principios contables correctos, los costes e ingresos típicos de la actividad de alquiler inmobiliario, así como los demás cargos administrativos, financieros y fiscales relacionados con la misma actividad, deben incluirse en las cuentas relativas a las operaciones exentas. Los cargos financieros pueden considerarse atribuibles a la gestión exenta si se refieren a préstamos contraídos específicamente para el ejercicio de la actividad de alquiler.

El mismo principio se aplica a la asignación a la gestión sujeta a impuestos de costes e ingresos relacionados con el ejercicio de actividades distintas a las cubiertas por la gestión exenta.

Por otro lado, los costes generales ("comunes") se cargarán a la gestión exenta y sujeta a impuestos, teniendo en cuenta las características de la actividad realizada. No existe un criterio específico para la asignación de

---

[24] Artículo 2, párrafos 6-34, del Decreto Legislativo nº 138/2011.

[25] Véase el Circ. de la Agencia de Hacienda de 28 de marzo de 2012 nº 11/E.

[26] Contratos de arrendamiento relativos a viviendas sociales construidas o recuperadas en cumplimiento del Artículo 11 del Decreto Legislativo nº 112 de 25 de junio de 2008, convertidos, con modificaciones por la Ley nº 133 de 6 de agosto de 2008, y el artículo 11 del Anexo al Decreto del Presidente del Consejo de Ministros de 16 de julio de 2009, publicado en el Boletín Oficial de 19 de agosto de 2009, Nº 191.

costes y otros componentes comunes a las distintas actividades. Un criterio válido adecuado para realizar dicha distribución puede ser aquel según el cual los componentes comunes deben atribuirse a la gestión exenta (o sujeta a impuestos) en función de la proporción entre la cantidad de ingresos y otros ingresos derivados de la gestión exenta (o sujeta a impuestos) y el importe total de todos los ingresos e ingresos (los llamados "ingresos sujetos a impuestos"). "ratio económica").

Sin embargo, la aplicación del régimen especial no exime al SIIQ de la carga de determinar, según la normativa ordinaria del IRES, los ingresos derivados de la gestión exenta que, por tanto, a pesar del régimen de exención, deben indicarse en la declaración de la renta.

8.3.7 Tratamiento de las pérdidas fiscales

Las pérdidas fiscales generadas en periodos fiscales anteriores al que comienza el régimen especial pueden utilizarse para reducir la base imponible del impuesto sustituto y/o para compensar la renta imponible derivada de cualquier actividad relacionada con la gestión sujeta a impuestos.

El uso de pérdidas pasadas debe producirse en años posteriores, según lo aclarado por la Agencia de Hacienda, dentro de los límites del 80% de la renta imponible de cada periodo fiscal conforme al artículo 84, apartado 1, de la TUIR, modificada por el Decreto Legislativo nº 98/2011 (excepto las pérdidas producidas en los tres primeros periodos del periodo fiscal).que en su lugar puede usarse sin límites cuantitativos hasta la cantidad total de ingresos).

Los dos resultados fiscales separados, uno relacionado con la gestión sujeta a impuestos y otro a la gestión exenta, están claramente divididos, de modo que los ingresos de la gestión sujeta a impuestos no pueden compensarse con las pérdidas fiscales de la gestión exenta.

Las pérdidas relacionadas con la gestión exenta se utilizan para reducir (prácticamente, ya que es un ingreso exento) los ingresos relacionados con la gestión exenta en años futuros según las normas ordinarias. Con la salida del régimen, el principio de separación del nivel contable y fiscal del resultado de la operación exenta del resultado de la operación sujeta a impuestos ya no es aplicable: en caso de pérdida del régimen especial, las pérdidas de la gestión exenta que no se compensan con los ingresos de la propia gestión exenta pueden utilizarse para compensar la renta imponible producida en el periodo fiscal posterior al de la última aplicación del régimen especial.

8.3.8 La regulación de las reservas

La disciplina del SIIQ implica la obligación de indicar analíticamente, en la declaración de impuestos, el origen de las reservas formadas durante la

aplicación del régimen especial. Se pueden identificar los siguientes tipos de reservas en este sentido:

- reservas formadas por beneficios provenientes de operaciones exentas;
- reservas compuestas por beneficios de los años previos al inicio del régimen especial;
- reservas derivadas de la gestión gravable durante el régimen especial.

La distinción es relevante, dado que los dividendos relacionados con reservas según los puntos (ii) y (iii) en el momento de la distribución están sujetos al tratamiento fiscal ordinario de los dividendos para los beneficiarios. En cuanto a los criterios para el uso de reservas, en ausencia de una disposición expresa en sentido contrario por parte de la junta de accionistas, se dará prioridad a la distribución de las reservas de beneficios formadas antes del inicio del régimen especial y aquellas formadas durante la vigencia de dicho régimen con beneficios derivados de la gestión sujeta a impuestos.

Si se delibera la distribución de reservas de capital, se aplica la presunción generalmente prevista en la imposición sobre la renta, según la cual se consideran prioritarios los beneficios y reservas que no sean de naturaleza de reservas de capital; Durante el periodo de vigencia del régimen especial, por lo tanto, debe presumirse la distribución prioritaria de las reservas derivadas de los beneficios operativos gravables.

Si las reservas se utilizan para cubrir pérdidas, se dará prioridad a las reservas de beneficios formadas antes del inicio del esquema especial y a aquellas formadas bajo dicho esquema con beneficios de operaciones sujetas a impuestos.

Las presunciones a las que se refiere siguen siendo válidas tanto en los periodos fiscales en los que la opción está en vigor como en los periodos fiscales posteriores a la pérdida del régimen especial.

8.3.9 La opción de consolidación nacional

Con referencia a los otros regímenes especiales previstos en el sector de la tributación directa, debe señalarse que los SIIQ pueden participar en la consolidación nacional como consolidadores, o como consolidadores (siempre que la empresa consolidadora sea, a su vez, un SIIQ que ejerza control sobre ella).

Los SIIQ también pueden participar en una consolidación nacional como consolidadores, consolidando también empresas a las que no se aplica el régimen especial.

Si el SIIQ opta por el régimen fiscal del grupo como empresa consolidadora, tendrá que determinar el ingreso global total incluyendo solo el resultado

operativo imponible, en particular sumando algebraicamente su ingreso neto imponible con el ingreso neto gravable de las filiales miembros de la consolidación. Como se ha señalado, las filiales también pueden incluir otros SIIQ o SIINQs cuyos ingresos, por la parte correspondiente a la gestión sujeta a impuestos, se integrarán en el ingreso total del grupo.

La pérdida del régimen especial de uno de los SIIQ consolidados o SIINQs no implica automáticamente la interrupción de la tributación grupal.

8.3.10 Transacciones extraordinarias

La empresa que haya optado por el régimen SIIQ/SIINQ puede verse afectada por las operaciones de reorganización corporativa.

En este sentido, se aplica el principio general según el cual las fusiones, escisiones, aportaciones de empresas o unidades de negocio en las que participan SIIQ o SIINQ no determinan la pérdida automática del régimen en cuestión. Por lo tanto, si tales operaciones de reorganización ocurren entre SIIQ o SIINQs, el régimen especial puede seguir aplicándose a las entidades resultantes de dichas transacciones si, en cualquier caso, se cumplen todas las condiciones previstas por la regla.

Por otro lado, en el otro caso en el que, por el contrario, la fusión, escisión o transferencia de una empresa también haya involucrado a empresas que no cumplen los requisitos del régimen especial SIIQ/SIINQ, la continuidad del régimen especial depende del hecho de que la entidad resultante de la operación de reorganización cumpla con los requisitos previstos por las normativas en cuestión.

8.3.11 Motivos para la terminación del régimen especial

La ausencia de los requisitos para acceder al régimen SIIQ (excepto el régimen de flotación libre) determina la terminación del régimen especial.

De hecho, los requisitos descritos anteriormente deben cumplirse no solo al inicio del primer periodo fiscal de aplicación del régimen especial (excepto el mencionado periodo anual o de gracia de tres años), sino también deben cumplirse posteriormente, durante todos los periodos en que el régimen especial sea efectivo.

Dicho esto, en cuanto a los requisitos que deben existir en el momento de la opción, los siguientes hechos constituyen motivo para la terminación inmediata del régimen especial, a partir del mismo periodo fiscal en el que ocurren:

- la pérdida de residencia, a efectos fiscales, en el territorio del Estado[27];

[27] En este sentido, debe aclararse si la pérdida de residencia constituye causa para la

- la pérdida de la forma jurídica de una sociedad anónima;
- la revocación de la admisión a cotización en mercados regulados, entendiéndose que la suspensión temporal de la cotización no constituye motivo de terminación;
- el exceso, por parte de un accionista, del umbral del 60% de la posesión directa o indirecta de derechos de voto en la junta ordinaria de accionistas y de los derechos de participación en los beneficios[28]. Además, como resultado de la novedad mencionada en el Decreto Legislativo nº 133/2014, si se supera el requisito del 60% de participación accionarial como resultado de transacciones corporativas extraordinarias o en el mercado de capitales, el régimen especial queda suspendido hasta que dicho requisito de participación se restablezca dentro de los límites impuestos por esta norma. En tales situaciones, cuando se supere el requisito de participación por un periodo limitado, se considerará cumplido, sin interrupción, durante todo el periodo fiscal; entendiendo que este requisito debe cumplirse al final del periodo fiscal en cuestión.

El único requisito que debe cumplirse en el momento de la opción (sin perjuicio de lo que se prevea de forma innovadora para el periodo de gracia anual), pero que posteriormente puede cesar sin que esto cause la pérdida del régimen especial, es el del free float.

Por otro lado, la terminación inmediata del régimen se determina por el incumplimiento de la obligación de distribuir a los accionistas el 70% de los beneficios derivados de la actividad de alquiler inmobiliario y de la posesión de participaciones en SIIQ y SIINQs (según lo especificado por las Autoridades Tributarias, la misma consecuencia se produce en caso de incumplimiento de la obligación de distribuir el 50% relativa a la plusvalías netas derivadas de la venta de propiedades en alquiler, inversiones de capital en SIIQs/SIINQs y unidades en fondos inmobiliarios "calificados"/SICAFs).

Si, durante tres[29] periodos fiscales consecutivos, no se respeta alguno de los

---

terminación inmediata del régimen especial si permanece un establecimiento permanente en el territorio del Estado que ejerza predominantemente actividades de arrendamiento inmobiliario y, por tanto, tiene derecho a ejercer la opción del régimen especial.

[28] Para que se produzca la confiscación, es necesario —sobre la base de los datos regulatorios— superar simultáneamente ambos límites (60% de los derechos de beneficio y 60% de los derechos de voto); Por tanto, parece razonable argumentar, incluso en ausencia de aclaraciones oficiales sobre el punto, que el exceso de uno de los dos requisitos no constituye en sí mismo una causa de pérdida de derechos.

[29] La tolerancia al incumplimiento de uno de los parámetros de prevalencia se ha incrementado de dos a tres periodos fiscales por el artículo 20 del Decreto Legislativo nº 133/2014. Sin embargo, la consecuencia de la pérdida de alcohol se desencadena, como en la sanción

dos parámetros de prevalencia (bienes e ingresos) de la gestión exenta, el régimen especial se pierde automáticamente a partir del segundo periodo fiscal de incumplimiento. Si, por otro lado, al final de un periodo fiscal no se cumplen ambos parámetros, la terminación del régimen entra en vigor a partir de ese periodo fiscal.

En cuanto a los SIINQ, además de las causas de decomisión, en la medida en que sea aplicable[30], la pérdida de los requisitos mínimos de participación previstos en diferentes grados a favor de los REITs u otros SIINQs por los dos casos regulatorios introducidos desde 2022 para el SIINQ abierto y el SIINQ reservado respectivamente (véase *§ 8.3.2* arriba) constituye causa inmediata para la terminación del régimen especial.

Si se produce uno de los casos de pérdida del régimen especial, desde el punto de vista del derecho civil, esto implica la pérdida del estatus de SIIQ (que ya no debe indicarse en el nombre de la empresa y en los documentos de la empresa), que en cualquier caso puede seguir cotizando en mercados regulados. Además, las obligaciones de distribución anual de beneficios y de llevar cuentas separadas cesan y las disposiciones sobre supervisión y requisitos legales dejan de aplicarse.

Desde un punto de vista fiscal, las consecuencias de la pérdida de la opción desde un punto de vista fiscal pueden resumirse esencialmente en la finalización del régimen de exención para los ingresos derivados del arrendamiento de bienes inmuebles (y actividades similares) y la consiguiente restauración de las normas fiscales ordinarias para fines IRES e IRAP, con lala obligación de pagar, además de los impuestos más altos debidos, también intereses por pagos atrasados; No se aplican sanciones específicas.

Además, como se ha ilustrado anteriormente, las pérdidas de la gestión exenta, producidas bajo el régimen especial y no compensadas virtualmente con los ingresos de la misma dirección, pueden utilizarse —según las normas ordinarias de ingresos empresariales — para reducir los ingresos producidos bajo el régimen ordinario.

En cuanto al coste fiscal de la inversión mantenida en el SIIQ o SIINQ, debe reducirse por el valor de las reservas formadas con beneficios operativos gravables y con beneficios previos (formados antes del régimen especial) sujetos a tributación ordinaria.

La empresa, incluso tras salir del régimen, sigue estando obligada a

---

anterior, con efectos derivados del segundo periodo de incumplimiento.

[30] Cabe señalar que, como resultado de la enmienda realizada por la Ley de Presupuestos para 2022, los SIINQ también pueden adoptar la forma de sociedades de responsabilidad limitada o sociedades limitadas por acciones, así como sociedades anónimas, sujetas al cumplimiento del capital mínimo previsto para estas últimas (50.000 euros).

proporcionar información separada en la declaración de impuestos sobre las reservas de beneficios de la dirección exenta.

Si el régimen cesa antes del periodo de tres años —durante el cual se suspende el reconocimiento de las plusvalías de bienes inmuebles y los derechos inmobiliarios sujetos al impuesto de entrada— se restaura el coste fiscal original de los activos (es decir, el coste fiscal reconocido antes de la entrada en el régimen especial, neto de los cargos de depreciación calculados sobre ese coste) y el impuesto sobre la propiedad.La entrada pagada constituye un crédito fiscal que puede deducirse del IRES.

Cabe recordar las presunciones descritas anteriormente (§ 8.3.8) relativas a la distribución de las reservas de beneficios.

También debe mencionarse el caso en el que, según lo dispuesto en el artículo 1, párrafo 119-bis, la empresa en el momento de la opción solo cumple el requisito de free float pero no el de control. En este caso, el impuesto de entrada, el impuesto sustitutivo sobre las plusvalías procedentes de las contribuciones y los impuestos hipotecarios y catastrales (ilustrados en los §§ 8.4.1 y 8.4.2 más abajo) se aplican provisionalmente hasta que se alcance el acceso al régimen especial. Si no se realiza el acceso al régimen especial, los impuestos en cuestión se redeterminan y se deben de forma ordinaria antes de que finalice el cuarto periodo fiscal siguiente a la presentación de la opción. Los impuestos pagados provisionalmente constituyen créditos fiscales.

8.4. El régimen de contribuciones

8.4.1 Impuestos directos

La transferencia de bienes inmuebles o derechos inmuebles a un SIIQ o SIINQ puede generar casos fiscales para la parte transferente (persona física no emprendedora, empresario o empresa comercial) a efectos de impuestos directos.

En este sentido, las plusvalías realizadas en el momento de la transferencia pueden estar sujetas, a elección del cedente, a la tributación ordinaria o a un impuesto sustituto para los impuestos sobre la renta (IRPEF e IRES) e IRAP a un tipo del 20%.

El régimen fiscal sustituto es aplicable independientemente de la naturaleza del cedente y de si las plusvalías se realizan en el curso de una actividad empresarial o por un no emprendedor. El impuesto sustitutivo —al igual que el impuesto de entrada— puede pagarse en un máximo de cinco cuotas constantes de la misma cantidad y se aplica a las plusvalías obtenidas como resultado de la contribución sin tener en cuenta ninguna pérdida de capital.

Cabe señalar que, para las contribuciones realizadas por sociedades, la

aplicación del impuesto sustitutivo también puede afectar a propiedades que, en manos del cedente, estaban destinadas a la venta. Estas propiedades deben ser reclasificadas en los estados financieros de la empresa cesionaria entre las destinadas al alquiler. Como señalan las Autoridades Fiscales[31], no existen sanciones específicas en caso de incumplimiento de la reclasificación y, en este sentido, se establece que cualquier posible abuso de las normas favorables aplicables a las contribuciones puede considerarse absorbido por la obligación de mantener los bienes sujetos a la transferencia durante un periodo de tres años.

De hecho, según establece el artículo 1, párrafo 137 de la Ley nº 296/2006, la aplicación del impuesto sustitutivo está sujeta a la retención, por parte de la empresa cesionaria, de la propiedad u otro derecho real adquirido sobre las propiedades durante al menos tres años. Si, antes de la expiración del periodo de tres años, la empresa cesionaria, incluso si ha expirado en el régimen especial mientras tanto, procede a realizar los bienes inmuebles o derechos in rem recibidos por contribución, se asumirá que el coste fiscal de dicho bien inmueble es el reconocido a efectos fiscales en manos del cedente (es decir, el valor fiscal antiguo) y el impuesto sustituto pagado por el cedente constituirá un crédito fiscal para el cesionario que no podrá deducirse. Por lo tanto, la venta antes del periodo de tres años solo tiene consecuencias para la empresa cesionaria, mientras que para el transferente es indiferente.

La conveniencia entre la tributación ordinaria y el impuesto sustituto debe evaluarse concretamente en función de la naturaleza del cedente y de las circunstancias fácticas. A efectos ilustrativos solamente, en el caso de una persona física que posea los bienes sujetos a transferencia por más de cinco años, el régimen ordinario sería más ventajoso, dado que la ganancia de capital mencionada no se gravaría bajo las normas ordinarias. En lo que respecta a las sociedades, en general, el régimen ordinario es más conveniente en caso de que existan pérdidas fiscales del año o pasado que se utilicen para compensar la plusvalía imponible.

8.4.2 IVA e impuestos indirectos

A efectos del IVA, las contribuciones a SIIQ o SIINQ que consisten en una pluralidad de propiedades principalmente arrendadas se consideran asimiladas a transacciones que impliquen la transferencia de una empresa o unidades de negocio y, por tanto, quedan excluidas del ámbito fiscal.

Para verificar el cumplimiento del requisito de prevalencia, es necesario tener

[31] Circular nº 8/E de 2008.

en cuenta el uso de las propiedades por parte del cedente y la proporción entre el valor real de las unidades inmobiliarias arrendadas y el valor total de las unidades inmobiliarias sujetas a la contribución individual. Se considera que el requisito se ha cumplido si esta proporción es superior al 50%.

El momento para verificar la prevalencia de las propiedades arrendadas se sitúa en la fecha en que la escritura de transferencia es efectiva.

Las aportaciones de propiedades principalmente alquiladas, por cualquier persona "privada" o empresario), también se facilitan para fines de impuestos sobre escrituras. De hecho, están sujetos a impuestos de registro, hipotecas y catastros, en una cantidad fija[32].

En cuanto a contribuciones distintas de las relativas a la pluralidad de propiedades principalmente arrendadas, así como a la venta de bienes inmuebles a SIIQ o SIINQ, el régimen de IVA y los impuestos de registro, hipotecas y catastrales dependen de la naturaleza del cedente y del tipo de propiedad (terreno, edificio instrumental o residencial). Debe hacerse referencia a lo que se ha señalado en términos generales en el capítulo 6 respecto al tratamiento de las contribuciones a fondos inmobiliarios para fines de IVA y de registro, hipotecas e impuestos catastrales.

En el caso de transferencias o contribuciones de edificios instrumentales por sujetos de IVA, independientemente del régimen de IVA aplicable (exención o tributación), los impuestos hipotecarios y catales se reducen a la mitad y, por tanto, se aplican a un tipo del 1,5% y del 0,5% respectivamente[33].

Como ya se mencionó al tratar la efectividad de la opción para el régimen SIIQ/SIINQ, según una interpretación autorizada[34], las normas sobre la tributación indirecta de las aportaciones en cuestión son inmediatamente aplicables a la contribución a una empresa que haya realizado la opción en el mismo periodo fiscal, incluso si esto – que debe recordarse como irrevocable – Entra en vigor, a efectos de la tributación directa, a partir del año fiscal siguiente.

---

[32] Las mismas consideraciones expresadas por las autoridades fiscales en la circular nº 2/E del 21 de febrero de 2014, párrafo 9.6, respecto a la persistencia de este tratamiento, también a la luz de la reciente abolición de las concesiones en transferencias inmobiliarias, se consideran aplicables a los SIIQ/SIINQs.

[33] Véase la nota anterior.

[34] Véase el Estudio Fiscal nº 98-2012/T de la Comisión de Estudios Fiscales del Consejo Nacional de Notarías. Esa interpretación se basa ante todo en las disposiciones de la ley, que no establecen un periodo inicial específico para la regulación de la tributación indirecta de las contribuciones, sino únicamente en que la opción ha sido ejercida y no en que sea efectiva. Las indicaciones proporcionadas por la Circular nº 8/E de 2008 también parecen cumplir con esta tesis, que tiene la ventaja de no penalizar, en relación con las contribuciones realizadas en el momento de la constitución, a las empresas en fase de creación que hayan optado por el régimen especial desde el año fiscal inicial.

8.4.3 Contribuciones realizadas por fondos inmobiliarios

El Decreto Legislativo nº 133/2014, con el fin de fomentar el uso de la institución en cuestión y, en un marco más general, de remediar los problemas relativos a los Fondos Inmobiliarios "en vencimiento", introdujo una disciplina (insertando los párrafos 140-bis, 140-ter y 140-trimestral en el Artículo 1 de la Ley nº 296/2006[35])) que introduce dos métodos fiscalmente favorables para transferir las propiedades de un Fondo Inmobiliario a un SIIQ.

La primera se refiere a la contribución (en caso de liquidación total o parcial) de los activos inmobiliarios por parte del Fondo, seguida de la cesión a los titulares de las mismas (como intercambio de acciones) de las acciones del cesionario SIIQ:

- la operación de transferencia (incluso si se realiza) no estará sujeta a impuestos sobre la renta para el Fondo (ya que está exento de impuestos directos);
- el SIIQ atribuirá a las propiedades aportadas un valor fiscal igual al resultado de los registros contables;
- el posterior intercambio de las unidades del Fondo por las acciones del SIIQ no constituirá una realización a efectos del impuesto sobre la renta en manos de los participantes del Fondo, quienes pueden atribuir a las acciones del SIIQ el mismo valor fiscal que las unidades intercambiadas.

De este modo, la obtención de una ganancia o pérdida de capital relevante a efectos fiscales se pospone para el acto posterior de realización de la participación accionarial en el SIIQ.

El Legislador también ha dispuesto que la venta de acciones y cuotas realizadas en liquidación se considere, a efectos del artículo 19-bis, párrafo 2, del Decreto Presidencial nº 633/1972, las transacciones que no sean objeto de la actividad propia de la persona sujeta a impuestos; esto implica que estas operaciones, aunque estén exentas de IVA, no afectan negativamente a la determinación del importe del derecho a deducir (la llamada exención de IVA). "prorrata") del transferente.

---

[35] Las normas se introdujeron en 2014 para abordar la cuestión, en ese momento urgente, de la inminente expiración contractual, con la obligación simultánea de liquidar, de un gran número de Fondos de Inversión cotizados. Este es un problema que sigue siendo relevante a pesar del paso del tiempo, como demuestra la reciente y adicional disposición de prórroga introducida por el artículo 3, párrafo 1 bis, del Decreto-Ley nº 228/2021 (convertido en Ley nº 15/2022), c.d. "Milleproroghe". En cualquier caso, más allá de las necesidades contingentes para las que se introdujeron, las disposiciones en cuestión constituyen normas de sistema significativas, que facilitan la complementariedad y permeabilidad entre el OCIR inmobiliario y el SIIQ, como actores en una única cadena de suministro.

Además, las normas ya examinadas de exclusión del IVA conforme al artículo 2, párrafo 3, letra b) del Decreto Presidencial nº 633/1972 se aplicarán a la transferencia que afecte principalmente a bienes arrendados, mientras que los impuestos hipotecarios y catastrales deberán ser por una cantidad fija.

El régimen favorable descrito anteriormente se aplicará también al segundo método, que consiste en la liquidación del Fondo Inmobiliario mediante la cesión de las propiedades principalmente arrendadas al SIIQ.

8.4.4 Inicio de los regímenes especiales para las contribuciones

Según lo especificado por la Circular nº 32/E de 2015, para la aplicación de los regímenes especiales previstos para las contribuciones a efectos de impuestos directos e indirectos mencionados en los párrafos 137 a 140 *ter*, la fecha de entrada en vigor de la opción para el régimen especial no es relevante, sino únicamente el ejercicio de la opción para dicho régimen en sí, o, en algunos casos, incluso simplemente la circunstancia de que el ejercicio de la opción tenga lugar "*dentro del final del periodo fiscal del cedente durante el cual* se realiza la contribución". Desde este punto de vista, merece la pena considerar, en particular, la disposición del párrafo 140, según la cual los regímenes preferentes previstos en los párrafos 137 y 138, a efectos de impuestos directos e indirectos, también son aplicables a las contribuciones realizadas a empresas aún no cotizadas, es decir, "*empresas que aún no se han convertido en SIIQ o SIINQs*" (véase párrafo 7.1 de la Circular nº 8/E de 2008) establecía que los valores de renta variable se admitieran a la negociación "*antes de la fecha de cierre del periodo fiscal del cedente durante el cual se realiza la contribución y siempre que, en la misma fecha, las mismas empresas opten por la aplicación del régimen especial "*. En conclusión, en el caso de la transferencia de bienes inmuebles y derechos inmuebles sobre bienes inmuebles, la disposición en cuestión establece que el requisito de listado, que debe ser integrado por la empresa cesionaria para aplicar el régimen previsto a favor del cedente, no tiene que ser necesariamente verificado antes de la contribución, siempre quese cumpla "*antes de la fecha límite del periodo fiscal del cedente durante el cual se realiza la contribución*".[36]

[36] En tales casos, la irrelevancia de la efectividad del régimen especial es aún más explícita, ya que lo relevante es solo el momento de ejercicio de la opción, no el de la efectividad, ya que la empresa aún no parece estar cotizada. Se entiende —como ya se especifica en la Circular nº 8/E de 2008 respecto a los impuestos de registro, hipotecas y catastrales (véase párrafo 8.2.2)— que, en caso de que la empresa cesionaria no adquiera los requisitos necesarios para acceder al régimen SIIQ, las contribuciones realizadas conforme a los mencionados párrafos 137 a 140-ter, si se cumplen las condiciones, se descontarán los impuestos de forma ordinaria, durante la revisión ex post de la tributación.

8.5. El régimen fiscal de los accionistas

8.5.1 Distribuciones de SIIQ o SIINQs

Los dividendos distribuidos por REITs y SIINQs están sujetos a un régimen fiscal diferenciado según si derivan de la distribución de beneficios relacionados con la gestión exenta o de la distribución de beneficios relacionados con operaciones sujetas a impuestos.

En el caso de la distribución de beneficios relacionados con operaciones exentas pagadas a accionistas distintos de los SIIQ, se aplica una retención del 26%. Como se mencionó anteriormente en el § 8.3.3.4, el importe de la retención se reduce al 15% en relación con la parte del beneficio del año atribuible a los arrendamientos de bienes inmuebles para uso residencial celebrados conforme al artículo 2, párrafo 3, de la Ley nº 431 de 9 de diciembre de 1998, incluyendo los contratos de arrendamiento relativos a la llamada "Dedución Fiscal"."vivienda social";[37] según lo establecido en el apartado 134 del artículo 1 de la Ley nº 296/2006, esta disposición constituye una excepción a la unificación del tipo (al 26%) sobre los ingresos financieros referido en el artículo 3, apartado 1, del Decreto Legislativo nº 66/2014.

La reducción de la tributación, en manos de los accionistas, de los dividendos atribuibles a estos tipos particulares de arrendamientos se preveía originalmente en 2006 con la introducción de la legislación, pero fue derogada implícitamente por los aumentos de los tipos financieros (primero al 20%, luego al 26%) previstos por el Decreto Legislativo nº 138/2011 y por el Decreto Legislativo nº 66/2014. Esta tributación reducida, según lo especificado en la Circular nº 32/E de 2015, constituye una excepción a la medida ordinaria del tipo previsto para ingresos financieros, una exención que se aplica a los dividendos recibidos desde la fecha de entrada en vigor del Decreto-Ley nº 164/2014, es decir, desde el 13 de septiembre de 2014.

El impuesto retenido se aplica como pago anticipado si los ingresos se relacionan con participaciones accionarias en el curso de un negocio.

Por tanto, para las personas que poseen participaciones en el ejercicio de una actividad empresarial[38], la retención del 26% no agota la tributación de

---

[37] Relativa a la vivienda social construida o recuperada en cumplimiento del artículo 11 del Decreto Legislativo nº 112 de 25 de junio de 2008, convertido, con modificaciones, por la Ley nº 133 de 6 de agosto de 2008, y el artículo 11 del Anexo al Decreto del Presidente del Consejo de Ministros de 16 de julio de 2009, publicado en el Boletín Oficial de 19 de agosto de 2009, nº 191.

[38] Empresarios individuales (si las participaciones se relacionan con la empresa comercial); sociedades colectivas, sociedades limitadas y sociedades equivalentes a ellas; sociedades y entidades mercantiles; establecimientos permanentes en el territorio del Estado de sociedades y entidades no residentes

los dividendos en cuestión, sino que solo constituye un pago anticipado que puede deducirse del impuesto sobre la renta debido a su propia declaración. Por tanto, los dividendos contribuyen en su totalidad a la formación de ingresos sujetos a impuestos y descuentan, en general, la tasa de referencia del beneficiario.

Sin embargo, aparte de los casos examinados, el impuesto retenido se aplica a través de impuestos y agota la tributación directa sobre los dividendos recibidos. Los dividendos distribuidos a otros REITs, es decir, de SIINQ a REITs participantes, no están sujetos a retenciones fiscales.

Además, la aplicación de la retención de impuesto queda excluida para las siguientes materias:

- formas de pensión complementaria conforme al Decreto Legislativo nº 252/2005;
- empresas de inversión colectiva en ahorro establecidas en Italia[39];
- gestión individual de carteras conforme al artículo 7 del Decreto Legislativo nº 461/1997.

También debe considerarse que la Ley nº 178/2020 (art. 1, párrafo 631) preveía la no aplicación del impuesto "ordinario" retenido sobre dividendos mencionado en el art. 27 del Decreto Presidencial nº 600/1973 para las UCI extranjeras que cumplan con la Directiva 2009/65/CE y para las UCIs no cumplen con dicha directiva cuyo gestor está sujeto a formas de supervisión en el país extranjero en el que está establecida conforme a la Directiva 2011/61/UE, establecida en los Estados miembros de la Unión Europea y en los Estados parte del Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo que permiten un intercambio adecuado de información. La derogación del impuesto retenido tiene como objetivo eliminar la discriminación respecto a las UCI nacionales (en cumplimiento del procedimiento de infracción n.º 8105/15/TAXU). Sin embargo, la enmienda en cuestión no se produjo en relación con los dividendos relativos a la gestión exenta de SIIQ y SIINQs a los que se refiere el artículo 1, apartado 134, de la Ley nº 296/2006, a pesar de que incluso en este caso puede existir una discriminación clara (e irrazonable) a favor de las UCIs italianas y los fondos de pensiones en comparación con sus homólogos extranjeros. En este punto, se espera que la Agencia de Hacienda lleve a cabo una intervención legislativa o una aclaración para confirmar la no aplicación del impuesto retenido también con referencia al párrafo 134.

En caso de distribución de beneficios procedentes de la gestión sujeta a impuestos (ya gravados en manos del SIIQ o SIINQ), se aplican las normas ordinarias de la TUIR. En consecuencia, mientras que para sujetos IRES

[39] Como se confirmó más recientemente por la Circular nº 11/E de 2012.

(sociedades, entidades comerciales, entidades no comerciales, sociedades no residentes) se aplica la exclusión fiscal del 95%, para sujetos IRPEF (personas físicas no emprendedoras, empresarios particulares, sociedades) los dividendos recibidos contribuyen a formar un ingreso del 58,14%, [40]excepto en el caso de dividendos relacionados con participaciones no cualificadas que no se mantengan en el año de Empresas sujetas a una retención del 26%. Además, como resultado de la reforma introducida por el llamado "Régimen de Reforma Fiscal". Ley Presupuestaria de 2018 (Ley nº 205/2017), los beneficios obtenidos a partir del 1.1.2018, ya sean relativos a participaciones "cualificadas" o "no cualificadas", en el momento de la distribución serán gravados de manera uniforme, hasta el 26% del importe total distribuido. En relación con las participaciones cualificadas, los dividendos distribuidos desde el 1.1.2018 hasta el 31.12.2022, relativos a los beneficios acumulados antes del 1.1.2018, están sujetos a un régimen transitorio que sigue previendo la contribución a la tributación parcial de la base imponible del IRPEF.

8.5.2 Ganancias de capital derivadas de la venta de participaciones en SIIQ o SIINQs realizadas por entidades residentes

La venta de inversiones en acciones mantenidas en SIIQ y SIINQ puede dar lugar a diferenciales positivos (plusvalías) relevantes para fines fiscales sobre la renta.

En general, la tributación de dichas plusvalías no se beneficia de regímenes parciales de exención para las plusvalías derivadas de la venta de participaciones. Simétricamente, para estas participaciones, no se aplica el régimen general de no deducibilidad de diferenciales negativos (pérdidas de capital) realizadas. Por tanto, las plusvalías generadas por la venta de participaciones en SIIQ o SIINQs, así como cualquier pérdida de capital, contribuyen a la determinación de la renta imponible para fines IRES e IRPEF por parte del accionista transferente.

Dicho esto, en lo que respecta a las participaciones accionarias bajo el régimen empresarial, dado que el régimen de exención de participación no es aplicable a las plusvalías en cuestión, debe señalarse que la medida de aplicación actualmente vigente (Decreto Ministerial nº 174/2007) prevé disposiciones destinadas a hacer consistente la exclusión del régimen de

[40] Esta medida es aplicable en caso de distribución de beneficios generados en el ejercicio fiscal siguiente al que está en curso a 31 de diciembre de 2016. En cuanto a los beneficios generados en el ejercicio financiero posterior al en curso a 31 de diciembre de 2007 y hasta 2016, la medida aplicable es del 49,72%. Finalmente, los beneficios distribuidos, producidos hasta 2007, contribuyen en un 40%.

exención incluso cuando el SIIQ o SIINQ realice actividades dentro de la gestión sujeta a impuestos. De hecho, las plusvalías derivadas de participaciones en SIIQ y SIINQs que también tienen gestión sujeta a impuestos podrían reflejar el adelanto al transferente de beneficios ya gravados en manos de la empresa inversora (en lo que respecta a la gestión no exenta) pero aún no distribuidos[41].

Con este fin, se considera que el coste fiscal de las participaciones se incrementa por la parte de los beneficios correspondiente a la gestión sujeta a impuestos del inversor, así como por las reservas de beneficios reservadas antes del acceso al régimen especial y reducidas por la parte de dichos beneficios o reservas realmente distribuidas.

También se establece que, como resultado de la tributación de las plusvalías derivadas de la realización a valor razonable de bienes inmuebles y derechos inmuebles en el momento de la entrada en el régimen especial, el coste fiscal de las participaciones en SIIQ-SIINQ se considera proporcionalmente incrementado por el importe de las plusvalías (netas de pérdidas de capital) sujetas al impuesto de entrada.

Las plusvalías relativas a participaciones accionarias fuera del régimen societario están sujetas al régimen ordinario para la aplicación del impuesto sustitutivo del 26% mencionado en el artículo 5, párrafo 2, del Decreto Legislativo nº 461/1997 sobre la totalidad de la plusvalía realizada.

8.5.3 Miembros no residentes

El tratamiento de los dividendos distribuidos a accionistas no residentes constituyó —así como la relevancia, como ingresos de gestión sujeta a impuestos, de las plusvalías derivadas de la venta de propiedades destinadas al alquiler— uno de los elementos clave que ralentizaron, hasta la novedad de 2014, el éxito de los SIIQ y SIINQs, especialmente en lo que respecta al objetivo de atraer inversores extranjeros.

De hecho, como resultado de la disposición mencionada en el artículo 1, párrafo 374, letra d) de la Ley nº 244/2007, que introdujo el apartado 134-bis[42]

---

[41] Sin embargo, como se ilustra en el § 8.3.4, debe señalarse que desde 2014 la gestión sujeta a impuestos está compuesta por componentes completamente residuales (ya que las plusvalías inmobiliarias y los ingresos de los Fondos Inmobiliarios "calificados", que en su día constituían los elementos típicos y predominantes de ingresos de la gestión sujeta a impuestos para el SIIQ/SIINQ, se han incluido en la gestión exenta), por lo que la necesidad de esta disposición sigue siendo cada vez más válida que cualquier otra cosa relacionada con el beneficio de los periodos previos a la novela corta.

[42] Sobre la base de esta disposición, para la aplicación del impuesto retenido, se aplicarán como compatibles las disposiciones del artículo 27-ter del Decreto Presidencial nº 600/1973 (régimen de retención sobre dividendos relativos a acciones depositadas en Monte Titoli S.p.A.), con la excepción del apartado 6 (que contiene la referencia al artículo 27-bis del Decreto Presidencial

del artículo 1 de la Ley nº 296/2006 y aclarado por las Autoridades Tributarias[43], los dividendos pagados por SIIQ o SIINQ a empresas residentes en un Estado miembro de la Unión Europea o en el Espacio Económico Europeo relativos a los beneficios de operaciones exentas – precisamente por este régimen de exención del impuesto sobre la renta, no pueden beneficiarse del régimen de exención de retención en la renta, previsto por la legislación de la UE (la llamada Directiva "matriz-filial"). Por el contrario, los dividendos derivados de la gestión sujeta a impuestos pueden beneficiarse del régimen de "madre subsidiaria".

El elemento penalizador resultante de la imposibilidad de aplicar la Directiva Matriz-Subsidiaria podría mitigarse en parte mediante la consideración de aplicabilidad a las distribuciones de dividendos derivados de beneficios operativos exentos de las reducciones previstas por los tratados de doble imposición; un argumento sobre el que es posible intervino para resolver posibles dudas en la aplicación del Decreto Legislativo nº 134/2014, como se ilustra mejor en el siguiente párrafo.

8.6. Aspectos relacionados con las relaciones internacionales

8.6.1 Tratados internacionales de doble imposición

Como es bien sabido, los tratados internacionales de doble imposición son un instrumento destinado a regular el poder de gravar, normalmente en el ámbito del impuesto sobre la renta, en situaciones en las que dos jurisdicciones entran en contacto y ambas pueden reclamar potencialmente el derecho a gravar el mismo evento generador de ingresos.

En términos generales, los convenios se aplican a las personas sujetas a impuestos residentes en uno de los dos países contratantes. En ese sentido, es por tanto relevante, a efectos de la aplicación de una convención específica, que la persona sujeta a impuestos cueste como "residente" de uno de los dos países contratantes. Sobre la base del artículo 4, apartado 1, del Convenio Modelo preparado por la OCDE (que, como es bien sabido, constituye el modelo sobre el cual se han elaborado casi todos los tratados de doble imposición estipulados por Italia), se considera que una persona es "residente" de uno de los dos países contratantes si, en base a las disposiciones internas del país de referencia, es gravable allí en virtud de su domicilio, residencia,

nº 600/1973, una disposición que implementa las disposiciones de la Directiva sobre "filiales matriz" que prevé la exención, bajo ciertas condiciones, de la retención sobre los dividendos distribuidos por empresas italianas a las empresas de la UE).

[43] Circular nº 8/E de 2008.

lugar de gestión o criterio similar. Según las indicaciones contenidas en el comentario sobre el mencionado Artículo 4 del Convenio Modelo, una persona se considera "residente" si está "sujeta a impuestos" en ese Estado. Por lo tanto, las personas exentas del impuesto sobre la renta no se consideran "residentes" y, por tanto, no pueden beneficiarse de las disposiciones del acuerdo.

En relación con los SIIQ y SIINQs, surgió la cuestión de la existencia de "residencia" para fines convencionales, dado que se benefician de un régimen de exención sobre ingresos característicos. En este sentido, se consideró razonablemente válido que los SIIQ y SIINQs pueden considerarse "residentes" a efectos fiscales en Italia, ya que están sujetos a una forma de exención parcial, de carácter objetivo y sujetos a condiciones (que, si no se cumplen, hacen inaplicable la exención), así como normalmente sujetos a IRES e IRAP sobre todos los ingresos que no pertenezcan a la gestión exenta. De forma similar a las sociedades holding, que (en algunas jurisdicciones) están completamente exentas de los ingresos relacionados con participaciones y suelen considerarse entidades "residentes" a efectos de los convenios.

Sin embargo, la ausencia de aclaraciones oficiales siempre había planteado dudas sobre la aplicabilidad de estos tratados. En este sentido, el Decreto Legislativo nº 133/2014 modificó el apartado 134 del Artículo 1 de la Ley nº 296/2006 insertando la disposición expresa según la cual para las distribuciones hechas a súbditos no residentes se aplicarán los convenios para evitar la doble imposición, siempre que se cumplan las condiciones.

Así, en lo que respecta a este aspecto, el régimen de los SIIQ se equipara con el de los Fondos Inmobiliarios[44].

Sin embargo, en el caso de los SIIQ, la cuestión planteada en referencia a los ingresos distribuidos por los Fondos Inmobiliarios, que según las Autoridades Fiscales deberían incluirse en la categoría de "intereses", no debería surgir razonablemente. En este caso, de hecho, la naturaleza civil y fiscal de las sumas distribuidas por el SIIQ (corporación) no parece ser cuestionable.

En cuanto a los casos concretos en los que puede surgir el problema de la

[44] Sin embargo, un elemento residual de discriminación puede observarse en el diferente trato reservado a los inversores extranjeros "institucionales", es decir, fondos de pensiones extranjeros y UCIs, organismos internacionales (establecidos sobre la base de acuerdos internacionales vigentes en Italia), así como bancos centrales y organismos que también gestionan las reservas oficiales del Estado. Estos sujetos, aunque exentos de la aplicación del impuesto retenido (conforme al artículo 7, apartado 3, del Decreto Legislativo nº 351/2001) en relación con los ingresos procedentes de fondos inmobiliarios, no gozan del mismo trato preferente respecto a los dividendos SIIQ.

aplicación de tratados de doble imposición, se pueden asumir en principio los siguientes casos generales:

- inversión directa por un SIIQ o SIINQ en una propiedad ubicada en el extranjero. En este sentido, en la práctica, la aplicación (o no) del Convenio no daría lugar a diferencias particulares (y por tanto se vuelve irrelevante) dado que, sobre la base del Convenio Modelo preparado por la OCDE y la generalidad de los convenios celebrados por Italia, el derecho a los ingresos fiscales relativos a bienes inmuebles se atribuye al país en el que se encuentra el bien;
- compra de una participación en una empresa inmobiliaria extranjera.

La clarificación de las normas sobre la aplicabilidad de los tratados de doble imposición es, sin duda, un elemento importante en términos de seguridad jurídica en beneficio de los inversores extranjeros, lo que mejora la atractividad del instrumento. Según lo especificado en la Circular nº 32/E de 2015, las "nuevas normas procesales" (definidas como la aclaración regulatoria en cuestión) se aplican a los dividendos recibidos desde la fecha de entrada en vigor del Decreto Legislativo nº 164/2014, es decir, desde el 13 de septiembre de 2014. Sin embargo, las Autoridades Tributarias también indicaron que el reconocimiento de la tributación dentro de los límites del tipo máximo establecido en las medidas convencionales, para dividendos recibidos antes del 13 de septiembre de 2014, depende de la fecha de vigencia del acuerdo considerado periódicamente y no de la legislación italiana. Esto parecería ser un reconocimiento del mero reconocimiento y alcance aclarador de la nueva disposición, que también es aplicable al pasado.

Además, todavía existen elementos de inconsistencia, en primer lugar el trato a los inversores extranjeros que deciden, en lugar de tener una participación en un SIIQ (entidad jurídica/filial), establecer una actividad inmobiliaria a través de un establecimiento permanente en Italia. En este caso, el inversor, en lugar de recibir dividendos y ser gravado en el momento de la distribución con una retención del 26%, pero con la posibilidad de reducciones significativas derivadas de la aplicación de tratados de doble imposición, sufre una tributación fija (y no diferida) del 20% como se ilustra anteriormente.

8.6.2 Dividendos distribuidos por los REITs

Como ya se ha mencionado, los dividendos recibidos por los accionistas de un SIIQ están sujetos a un régimen fiscal diferenciado según si se forman con beneficios relacionados con la gestión exenta o con los beneficios relacionados con la gestión sujeta a impuestos.

Sin embargo, los dividendos pagados a inversores no residentes sin un

establecimiento permanente en Italia suelen estar sujetos a retención en la fuente a un tipo del 26% sobre el importe total distribuido, ya sea que deriven de beneficios formados bajo gestión exenta[45] o de beneficios operativos sujetos a impuestos[46].

El hecho de que los dividendos deriven de beneficios operativos gravables o de beneficios exentos es relevante para la aplicabilidad de los regímenes especiales.

Los dividendos de la gestión sujeta a impuestos pagados a las empresas residentes en la Unión Europea pueden, bajo ciertas condiciones, beneficiarse de los siguientes regímenes (en lugar del impuesto retenido del 26%):

- la retención en la fuente se redujo al 1,20%[47];
- exención de retención según la Directiva Matriz y Subsidiaria[48].

Si estos regímenes no son aplicables, el tipo ordinario de retención en la fuente del 26% puede reducirse aplicando (si existe) la Convención estipulada entre Italia (Estado de origen) y el Estado extranjero de residencia del inversor.

En particular, las disposiciones del acuerdo son relevantes en el caso de inversores que no residen en la Unión Europea.

---

[45] Artículo 1, párrafo 134 de la Ley nº 296/2006. De conformidad con el artículo 1, párrafo 134-bis de dicha ley, el impuesto retenido se aplica sobre la base de las disposiciones del artículo 27-ter del Decreto Presidencial nº 600 de 29 de septiembre de 1973, que establece la aplicación del impuesto sustituto sobre los dividendos pagados a las empresas cotizadas. Cabe señalar también que los artículos 3 y 4 del Decreto Legislativo 66/2014, convertidos con enmiendas por la Ley nº 89/2014, han previsto el aumento del tipo impositivo sobre las declaraciones financieras del 20% al 26% a partir del 1 de julio de 2014. La Circular de la Agencia Tributaria Italiana n.º 19/E de 27 de junio de 2014 aclaró que la tasa del 26% también se aplica a los dividendos pagados por SIIQ y derivados de actividades de arrendamiento inmobiliario (párrafo 3.1.1).

[46] Artículo 27-ter del Decreto Presidencial nº 600 de 29 de septiembre de 1973.

[47] Sobre la base del artículo 27, apartado 3-ter del Decreto Presidencial nº 600 de 29 de septiembre de 1973, se aplica un impuesto retenido al 1,20% sobre los dividendos pagados por una empresa residente en Italia a empresas sujetas al impuesto sobre sociedades, residentes en Estados miembros de la Unión Europea o en Estados que cumplan con el Acuerdo sobre el área económica incluida en la lista contenida en el decreto ministerial emitido conforme al artículo 168-bis *de* la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta. En este sentido, debe señalarse que, conforme al artículo 10, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 147 de 14 de septiembre de 2015, la referencia a la lista de Estados y territorios que permiten un intercambio adecuado de información a lo que se refiere en el párrafo 1 del artículo 168-bis de *la* TUIR debe entenderse como los decretos emitidos en cumplimiento del artículo 11, apartado 4, letra c) del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996. A la espera de la emisión de estos decretos, para la identificación de los Estados que permitan un intercambio adecuado de información (lista blanca), debe hacerse referencia a la lista mencionada en el Decreto Ministerial de 4 de septiembre de 1996, así como a las posteriores adiciones y enmiendas.

[48] Implementado en Italia con el artículo 27-bis del Decreto Presidencial nº 600 de 29 de septiembre de 1973.

Los dividendos derivados de la gestión exenta pagados a empresas residentes en la Unión Europea no pueden beneficiarse de la exención de retención en la fuente según la Directiva Matriz-Filiales (artículo 1, apartado 134 de la Ley nº 296 de 27 de diciembre de 2006).[49] Dichos dividendos pueden beneficiarse de las disposiciones contenidas en el Convenio estipuladas entre Italia y el Estado extranjero de residencia del inversor (artículo 1, apartado 134 de la Ley nº 296 de 27 de diciembre de 2006).[50] Por último, debe señalarse que para los dividendos distribuidos por los SIIQ, ya sean derivados de una gestión exenta o de una gestión sujeta a impuestos, no existen casos de exención de la aplicación de los impuestos retenidos correspondientes previstos por la ley nacional si los dividendos se distribuyen a inversores institucionales extranjeros, como ocurre en el caso de los fondos inmobiliarios (para más detalles, consulte el Capítulo 6) tal como se crean, además, de este modo, una asimetría de tratamiento respecto a las UCIs inmobiliarias no es muy razonable dada la tendencia a asimilar instrumentos de inversión. Se espera que el legislador pueda intervenir pronto en este punto también, para reducir los diversos tratamientos injustificados en comparación con instrumentos que, en gran medida, deberían estar sujetos a disciplinas similares.

Los Convenios estipulados por Italia no contienen disposiciones específicas sobre los ingresos distribuidos por los SIIQ. La Agencia Tributaria Italiana no ha proporcionado aclaraciones sobre el estándar de referencia modelo de la OCDE aplicable a las distribuciones de SIIQ. Sin embargo, como se esperaba, es razonable creer que el Artículo 10 del Modelo de la OCDE dedicado a dividendos es aplicable a ellos. Como ya se ha visto, esta norma establece que los dividendos pueden gravarse tanto en el Estado de la fuente de ingresos (Italia) como en el Estado de residencia del beneficiario. En cualquier caso, la tributación en el Estado de origen no puede exceder el límite previsto por la convención si la persona que recibe los ingresos es el "propietario beneficiario".

8.6.3 Plusvalías por la venta de acciones del SIIQ

En cuanto a las plusvalías en la disposición de inversiones en capital en SIIQ, debe hacerse una distinción entre inversiones de capital calificadas o no

[49] Circular de la Agencia de Hacienda nº 8/E de 31 de enero de 2008, párrafo 6.1. Según la Agencia, los SIIQ no pueden calificarse como "sociedades subsidiarias" en el sentido de la Directiva 435/90/CEE, ya que se benefician de un régimen de exenciones IRES para los ingresos derivados de la gestión exenta.

[50] El artículo 1, apartado 134 de la Ley nº 296/2006, modificada por el artículo 20 del Decreto Legal, nº 133/2014, aclaró la aplicabilidad de los tratados estipulados por Italia contra la doble imposición también a la distribución de dividendos derivados de la gestión exenta.

cualificadas conforme a los artículos 67, párrafo 1, letras c) y c-bis, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta. Las plusvalías derivadas de participaciones no cualificadas en SIIQ (como sociedades cotizadas) realizadas por entidades no residentes no son gravables en Italia conforme al art. 23, párrafo 1, letra f) nº 1 del TUIR. Las plusvalías derivadas de la venta de participaciones cualificadas en SIIQ (también como sociedades cotizadas), por otro lado, son gravables en Italia y contribuyen íntegramente[51], salvo por la aplicación de tratados de doble imposición, a la formación de los ingresos del inversor no residente.

Este enfoque también se mantiene tras los cambios introducidos por la Ley nº 197/2022 (Ley de Presupuestos 2023),[52] según la cual:

- los ingresos diversos obtenidos mediante la venta mediante contraprestación de participaciones en sociedades y entidades no residentes, cuyo valor derive, en cualquier momento durante los trescientos sesenta y cinco días previos a su venta, directa o indirectamente, de bienes inmuebles situados en Italia se considerarán producidos en el territorio del Estado[53];
- ya no existe exención fiscal para las plusvalías derivadas de la venta de participaciones no cualificadas (no cotizadas) en sociedades y entidades residentes en propiedad de no residentes establecidas en los llamados estados "de lista blanca" si los activos relacionados están compuestos principalmente por propiedades ubicadas en Italia[54].

---

[51] Artículo 1, párrafo 135 de la Ley nº 296 de 27 de diciembre de 2006.

[52] Lo que introdujo en el arte. 23 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, párrafo 1-bis y art. 5 del Decreto Legislativo nº 461/1997, párrafo 5-bis.

[53] El sector inmobiliario no se considera la producción o intercambio al que realmente se dirige la actividad empresarial, así como aquellos utilizados directamente en la operación del negocio. Además, la tributabilidad en Italia no se aplica a las plusvalías realizadas por UCIs extranjeras que cumplan con la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 2009, ni a las UCIs extranjeras que no cumplan con la mencionada Directiva 2009/65/CE, cuyo gestor está sujeto a formas de supervisión en el país extranjero en el que esté establecida conforme a la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, establecida en los Estados miembros de la Unión Europea y en los Estados parte del Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo, que permiten un intercambio adecuado de información.

[54] De conformidad con el artículo 5, párrafo 5, del Decreto Legislativo nº 461/1997, las plusvalías y pérdidas, así como los ingresos y pérdidas mencionados en las letras c-bis a c-quinquies) del párrafo 1 del artículo 67 de la Ley del Impuesto Consolidado sobre la Renta, recibidas o incurridas por: a) las personas residentes en el extranjero, a las que se refiere el artículo 6, párrafo 1, no contribuyen a la constitución de los ingresos. del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996, con sus enmiendas; Como resultado de la introducción del párrafo 5 bis a continuación, a fecha de 1.1.2023, las disposiciones del párrafo 5 no se aplican a los ingresos derivados de la venta de participaciones en empresas y entidades no **negociadas** en mercados regulados, cuyo valor se deriva más de la mitad en cualquier momento durante los trescientos sesenta y cinco días previos a su venta, directa o indirectamente, de bienes inmuebles situados en el territorio del Estado.

De hecho, esta es una novedad que no se aplica a la venta de valores cotizados en mercados regulados, lo que por tanto no afecta a la no tributabilidad en Italia de la venta de participaciones no cualificadas en SIIQ (necesariamente cotizadas).

Por otro lado, en lo que respecta a la venta de acciones/cuotas en SIINQ (como no cotizada) realizada a partir del 1.1.2023 por no residentes, incluso si la participación no está cualificada e incluso si el vendedor reside en un Estado "en lista blanca", como resultado de los cambios regulatorios mencionados, las plusvalías relacionadas son gravables en Italia.

En cualquier caso, la posibilidad de aplicar tratados de doble imposición a las plusvalías en cuestión permanece sin verse afectada, cuando estos preveen, conforme al art. 13, apartado 1 del Modelo OCDE, la tributación exclusiva en el país de residencia del vendedor de la participación en SIIQ/SIINQ y no existen disposiciones especiales para las empresas con contenido predominantemente inmobiliario (la llamada cláusula de riqueza en tierras)[55]. También es necesario tener en cuenta el Convenio Multilateral para la modificación de tratados de doble imposición firmado el 7.6.2017 como parte del Proyecto BEPS, actualmente no en vigor en Italia (ya que el procedimiento de ratificación aún no se ha completado), cuya implementación implicará cambios significativos en los criterios para la tributación de [56]las plusvalías. De hecho, según el artículo 9(4) del Convenio Multilateral, las plusvalías obtenidas por un residente de un Estado contratante tras la venta de acciones (o participaciones asimiladas a acciones) serán gravables en un Estado contratante si, en cualquier momento durante los 365 días previos a la venta, esas acciones o participaciones comparables han obtenido más del 50% de su valor, directa o indirectamente, de bienes inmuebles situados en Estado contratante.

Por lo tanto, los inversores extranjeros en SIIQ (con referencia a participaciones cualificadas) y SIINQ, cuando el Convenio Multilateral esté en vigor, perderán el beneficio del alivio fiscal en Italia de las plusvalías obtenidas durante la desinversión actualmente previsto en el Artículo 13 de la mayoría de

[55] En ese caso, la aplicación efectiva de las normas del Tratado deberá evaluarse en función del contenido (no siempre homogéneo) de estas cláusulas.

[56] Por el contrario, el Convenio Multilateral no debe implicar cambios en los convenios firmados por Italia respecto al régimen de dividendos. De hecho, Italia se ha reservado el derecho de no aplicar el artículo 8 del Convenio que regula dichos ingresos.

los tratados de doble imposición[57] [58].

8.6.4 Crédito por impuestos pagados en el extranjero

Para los impuestos sobre la renta pagados en el extranjero por un SIIQ o un SIINQ en relación con los bienes propiedad allí y que dependen de la gestión exenta, se otorga un crédito fiscal igual al impuesto que habría sido acreditable en ausencia del régimen especial. Las disposiciones regulatorias se refieren a bienes inmuebles situados en el extranjero, incluidos en la gestión exenta propiedad por propiedad, usufructo u otro derecho real, así como en virtud de contratos de arrendamiento financiero.

Además, según las disposiciones del artículo 165 de la TUIR, los impuestos pagados en el extranjero deben haberse pagado "de forma definitiva".

[57] La aplicabilidad práctica del apartado 4 del Artículo 9 del Convenio Multilateral está sujeta a reciprocidad. El significado que se le atribuye al término "reciprocidad" está indicado por la propia Convención Multilateral. En particular, como se establece en el mismo artículo 9 (8), "cada Parte que opte por aplicar el apartado 4 notificará al Depositario (el otro Estado Contratante) su elección. El párrafo 4 se aplicará a un Acuerdo Fiscal Cubierto solo si todas las jurisdicciones contratantes han hecho dicha notificación."

[58] A menos que el convenio aplicable ya contenga una disposición que se exija del criterio de tributación en el Estado (la llamada residencia) del cedente a favor del Estado (la llamada fuente) en el que se encuentra el bien inmobiliario en poder de la entidad.

9. Sociedades "inmobiliarias" establecidas conforme a la Ley nº 130/1999 en el contexto de operaciones de titulización

por Luca Dal Cerro, Valeria Mileto

9.1. Prólogo

La titulización es un proceso mediante el cual uno o más activos normalmente financieros, indivizos e ilíquidos, pero capaces de generar flujos de caja —como, normalmente, los ingresos de un banco— se "transforman" en valores, es decir, en activos mucho más fácilmente divisibles y vendibles. Debido a su conexión con el subyacente titulizado, se denominan valores respaldados por activos (ABS) en el contexto anglosajón. Podemos hablar de valores respaldados por hipotecas (MBS), cuyo subyacente son hipotecas, obligaciones de deuda colateralizadas (CDOs), cuyas obligaciones subyacentes son bonos públicos o privados, papeles comerciales respaldados por activos (ABCP), cuyo subyacente está representado por préstamos a corto plazo.

Un vehículo específicamente diseñado para la transacción —por esta razón llamado vehículo de propósito especial (SPV)— desempeña el papel principal en el proceso de titulización descrito: compra los activos ilíquidos y emite valores que representan al subyacente.

En el sistema jurídico italiano, la técnica descrita encuentra su regulación en la Ley nº 130 del 30 de abril de 1999. Sin duda encaja en el contexto del mercado de capitales y nació principalmente como una técnica de financiación. Sin embargo, la titulización, como resultado de las medidas que con el tiempo han actualizado la ley de referencia a la práctica comercial, ha perdido su connotación financiera y ha adquirido una connotación abstracta o, más bien, una "causa variable". Precisamente en el sector inmobiliario, es posible, como se analiza mejor a continuación, utilizar el vehículo de titulización como un vehículo puramente de inversión inmobiliaria. Por esta razón, los capítulos que describen el papel del vehículo de titulización y, en general, los "vehículos" inmobiliarios constituidos por la Ley nº 130 se han incluido en el capítulo más amplio que ofrece un examen de los instrumentos de inversión en activos inmobiliarios.

En particular, los siguientes capítulos tratan los aspectos fiscales de las operaciones de las empresas que, por diversas razones, adquieren bienes

inmuebles o derechos inmobiliarios, todos ellos unidos por el hecho de que están establecidas conforme a la Ley nº 130, citada, sobre titulizaciones.

Más concretamente, se han introducido tres figuras de este tipo a partir de 2017:

- la sociedad de titulización inmobiliaria y derechos relacionados, es decir, la sociedad creada para "transacciones de titulización de los ingresos derivados de la propiedad, por la misma sociedad, de bienes inmuebles, bienes muebles registrados y derechos inmuebles o personales relacionados con los mismos bienes", originalmente incluida en la ley de titulización por la Ley nº 145 de 30 de diciembre de 2018 (la "Ley de Presupuestos 2018"), entonces mejor regulado como resultado de las innovaciones introducidas por el Decreto de Crecimiento con la enmienda al artículo 7, párrafo 1, letra b-bis) de la Ley nº 130, citada, y con la introducción del artículo 7.2 de la Ley nº 130, citada.
- el llamado "vehículo de apoyo" para la empresa de titulización de préstamos hipotecarios (más conocida en la práctica como Sociedad Operadora Inmobiliaria o "ReoCo", en adelante también "SVA"), renombrada tras las modificaciones realizadas por el Decreto Legislativo nº 34 de 30 de abril de 2019 (el "Decreto de Crecimiento") al art. 7.1, párrafo 4 de la Ley nº 130, citado;
- el llamado "beneficiario de vehículos de propósito especial de contratos de arrendamiento financiero y relaciones y activos derivados de esta actividad" (conocido en la práctica como "LeaseCo", en adelante también "Leasing SVA"), renombrado tras las modificaciones realizadas por el Decreto de Crecimiento al artículo 7.1, párrafo 4-ter de la Ley nº 130, citado.

En cuanto a la primera sociedad inmobiliaria, introducida por el artículo 7.2 de la Ley nº 130 citada, la inclusión en el capítulo relativo a "instrumentos de inversión" parece muy adecuada, ya que es en esencia un vehículo de inversión, como una sociedad inmobiliaria "ordinaria", pero con el régimen particular de segregación típico de la empresa titulizada. Sin embargo, es útil subrayar aquí que se presta de forma óptima tanto para realizar transacciones con una función financiera predominante, incluso mediante la compra de bienes inmuebles (por ejemplo, transacciones de venta y arrendamiento de nuevo), como para ser utilizada por inversores que aprovechan la iniciativa inmobiliaria para encontrar recursos financieros en un mercado distinto al típicamente bancario (como el mercado de los llamados proveedores alternativos de crédito).

No se puede decir lo mismo de los dos tipos de SVA, que intervienen convirtiéndose en el cesionario de las propiedades precisamente en la fase patológica de la relación de financiación. Es decir, cuando la transferencia del activo, que actúa como una garantía formal o sustancial en el contexto de la transacción financiera, tiene lugar en la fase del llamado deterioro de la relación financiera.

9.2. Estructura de las transacciones de titulización (por cobrar). Notas sobre la separación de activos

Como se menciona en la introducción general, la titulización es una técnica financiera compleja, orientada a implementar un proceso mediante el cual los activos con liquidez diferida (cuentas por cobrar u otros activos financieros no comercializables que generan flujos de caja periódicos) se convierten en productos financieros representados por valores comercializables.

En esencia, con la operación de titulización, los flujos de caja futuros derivados de la cartera de activos se venden a una entidad especializada que los "reempaqueta" y los presenta en el mercado en forma de valores con características de rentabilidad y riesgo coherentes con las condiciones predominantes del mercado y, por tanto, accesibles a los inversores. Por tanto, los flujos de caja se trasladan del mercado al que pertenecen los activos titulizados al mercado de capitales.

Sin entrar en las complejidades de las estructuras contractuales adoptadas en el contexto de las operaciones de titulización, es útil introducir uno de los aspectos esenciales para la determinación del régimen contable y fiscal de las empresas analizadas en este capítulo: es el llamado régimen de "separación" o "segregación" de activos que genera el vehículo de titulización respecto a los activos titulizados.

Como he dicho, la operación de titulización normalmente presupone la creación de un vehículo especializado (es decir, el vehículo de titulización) que emite los valores y, a través de los fondos derivados de la suscripción de los valores, se convierte en el propietario de los activos sujetos a la transacción. El establecimiento de un vehículo ad hoc tiene como objetivo garantizar la completa independencia de los activos y eventos que afectan tanto al transferente (el llamado "Control de Activos"). *originador*) y los activos generales del vehículo comprador (creando así el llamado "Control de Activos"). *la lejanía de la bancarrota*). En cualquier caso, los valores se

emiten con la cláusula de "recurso limitado", según la cual el pago de intereses y la devolución de las sumas concedidas en el momento de la suscripción solo pueden realizarse siempre que se realice la recaudación relativa a los activos adquiridos con las sumas recaudadas mediante la emisión de los valores. Por lo tanto, el emisor no es responsable ante los suscriptores de los valores salvo dentro de los límites de la cartera separada y la consistencia real de los activos adquiridos.

La segregación de activos y sus flujos es el aspecto más importante del proceso. Para lograr la segregación, es primero necesario que el vehículo no se vea influido por los acontecimientos del transferente. Para ello, se hace necesario que:

- El vehículo es completamente independiente del originador desde el punto de vista legal, económico y financiero;
- El vehículo tiende a tener una vida útil limitada y dirige su actividad exclusivamente a la compra de activos sujetos a titulización, sin realizar otras transacciones diferentes;
- La transferencia se realiza sin *recursos*.

Además, para que la cartera de activos así adquirida se utilice exclusivamente para garantizar el pago de los ingresos a los suscriptores de los valores emitidos, también es necesario "aislar" la cartera de los eventos que conciernan al vehículo de titulización, pero que son ajenos a la cartera misma. Y esto se hace evitando acciones contra la cartera por parte de acreedores no relacionados con ella.

Desde un punto de vista regulatorio, la separación de bienes está garantizada por los párrafos 1 y 2 del artículo 3 de la Ley nº 130 de 1999. El primer párrafo establece que el vehículo tiene como objeto exclusivo la implementación de una o más transacciones de titulización. El segundo párrafo especifica que "las cuentas por cobrar relativas a cada transacción constituyen activos separados a todos los efectos de los de la empresa y de los relacionados con las demás transacciones" y que "no se permiten acciones de acreedores distintos de los titulares de valores emitidos para financiar la compra de los propios bienes por cobrar sobre cada activo".

En esencia, cada emisión de valores se basa en uno o más activos — precisamente "segregados" o "separados"— adquiridos por el vehículo de propósito especial, bien definidos, no modificables y que se refieren exclusivamente a cada emisión específica de valores. Las disposiciones del segundo párrafo del artículo 3 se traducen en la imposibilidad de atacar los activos separados por personas distintas de los titulares de valores

emitidos para financiar la compra de los activos que constituyen dichos activos. Por tanto, el principio de separación encuentra una explicación operativa en este segundo párrafo. En otras palabras, cada evento de titulización debe mantenerse distinto de todos los demás, ya que los activos individuales no pueden ser atacados, ni por los llamados acreedores personales de la empresa cesionaria/emisora, ni por aquellos que tienen cuentas a cobrar sobre un activo diferente, incluso si son gestionados por la misma empresa. Está claro que la segregación de la cartera está destinada únicamente a evitar el riesgo de dispersión de ingresos o posible agresión por parte de terceros, pero no resuelve el problema de la posible insolvencia de los principales deudores.

Partiendo de los efectos del proceso de separación/segregación resumido aquí, la Agencia de Hacienda tuvo la oportunidad de aclarar, mediante la circular nº 8 del 6 de febrero de 2003[1], el régimen fiscal aplicable a los vehículos para la titulización de créditos a efectos del impuesto sobre la renta. En este documento de práctica, la Administración Tributaria admite que, "dado que la restricción de destino de los activos separados permanece, la empresa de titulización no es receptora de ningún ingreso o interés propio que pueda ser relevante, desde el punto de vista fiscal, en los periodos fiscales individuales en los que se realiza cada operación de titulización". En esencia, debido a que los resultados económicos derivados de la gestión de los activos titulizados, durante la ejecución de las operaciones de titulización, no entran en la disponibilidad del vehículo de propósito especial, que los recibe en interés exclusivo de los titulares de valores, la Agencia excluye la tributabilidad de cualquier elemento de ingresos derivado de la transacción. En otras palabras, la restricción sobre el destino de activos segregados excluye a priori, para el vehículo de titulización, un perfil de posesión de ingresos relevante a efectos [2]fiscales.

Para confirmarlo, la Agencia de Hacienda se refiere a las disposiciones

---

[1] La resolución nº 222/E del 5 de diciembre de 2003 y la resolución nº 77/E del 4 de agosto de 2010 también se expresaron de manera similar.

[2] Se entiende, nuevamente en palabras de las Autoridades Tributarias, que cualquier resultado de la gestión de la cartera de crédito que permanezca una vez satisfechos todos los acreedores de los activos separados, y del cual el vehículo de titulización sea el receptor, debe ser atraído por la fiscalidad en el momento en que pase a manos del receptor, es decir, al vencimiento de cada operación de titulización. Solo en este momento se hacen evidentes las circunstancias de certeza necesarias para que un componente de ingresos contribuya a la renta sujeta a impuestos a efectos fiscales.

del Banco de Italia[3], según las cuales los cobrables sujetos a titulización y los componentes de ingresos derivados de ellos no se indican en el balance ni en el estado de resultados del vehículo de titulización, según el llamado régimen contable "por debajo de la línea", pero se les proporciona evidencia separada en las notas de los estados financieros.

La separación de los activos atribuibles a la operación de titulización y el régimen fiscal derivado de ella, según aclararon las Autoridades Tributarias, representa la característica fundamental y común de todos los vehículos examinados en este capítulo.

No es casualidad que este elemento de común fuera confirmado por la Agencia de Hacienda en su reciente respuesta a la resolución nº 132 del 2 de marzo de 2021. Este documento de práctica, aunque específicamente dirigido a analizar los distintos perfiles fiscales de las empresas titulizadoras de los ingresos derivados de la propiedad de bienes inmuebles y bienes muebles registrados (que se tratarán con más detalle en el párrafo 3 de este capítulo), ha reafirmado el principio que podríamos definir como "neutralidad fiscal" aplicable precisamente por la separación de activos: primero, en manos de los llamados "vehículos de propósito especial" para empresas de titulización hipotecaria (de nuevo, ya definidas como ReoCo o SVA), y luego extendidas a la empresa de titulización mencionada en el párrafo 3. De hecho, la Oficina ha reiterado correctamente, de forma muy explícita y clara, lo que ya había declarado en 2003, pero esta vez con referencia específica a los vehículos cubiertos por este capítulo: "la presencia de la restricción sobre el destino de activos 'segregados' excluye a priori un perfil de posesión de ingresos relevante a efectos fiscales, conforme al artículo 83 de la Ley del Impuesto sobre la Renta". Este documento de práctica, junto con otros recientes que se citarán más adelante, fundamental para exponer la posición de la Agencia de Hacienda en relación con ReoCo, LeaseCo y las empresas de titulización inmobiliaria, será mencionado varias veces durante el capítulo.

---

[3] Luego, la disposición del 29 de marzo de 2000, fue actualizada y reemplazada gradualmente en los años siguientes, incluso con cambios significativos. Estos cambios han generado, entre algunos, cierta perplejidad sobre si la llamada contabilidad "por debajo de la línea" para los vehículos de titulización sigue siendo correcta hoy en día. En su mayor parte, las perplejidades en cuestión no han influido en el mercado de ninguna manera, sino que simplemente han generado dudas de naturaleza doctrinal.

9.3. La sociedad de titulización de los ingresos derivados de la propiedad de bienes inmuebles (y bienes muebles registrados) y de derechos reales y personales relacionados

El mérito de la introducción de la titulización de los "ingresos inmobiliarios" en el sector privado[4] pertenece a la Ley Presupuestaria de 2019, que añadió la letra b-bis al primer párrafo del artículo 7 de la Ley nº 130 de 1999. Como resultado de esta introducción, la legislación sobre titulización se aplicó, en cuanto a la compatible, a "transacciones de titulización de ingresos derivados de la titularidad de bienes inmuebles, bienes muebles registrados y derechos in rem o personales relacionados con los mismos bienes". El Decreto de Crecimiento enriqueció entonces esta formulación, otorgando mayor completitud al marco regulatorio sobre el tema. Por un lado, aclaró, aclarando, de forma aparte, que la propiedad de los activos (bienes inmuebles y bienes muebles registrados) y de los derechos (inmuebles o personales) relacionados con los mismos activos está en manos del propio vehículo de titulización. Por otro lado, introdujo el nuevo artículo 7.2 de la Ley nº 130, citado anteriormente, titulado "titulizaciones de bienes inmuebles y bienes muebles registrados", con el fin de integrar el caso presentado por la Ley Presupuestaria de 2019 con un mínimo de disciplina.

El artículo 7.2 establece algunos principios fundamentales aplicables a las titulizaciones inmobiliarias:

- En primer lugar, se aclara que los vehículos de propósito especial solo pueden utilizarse para la titulización de los ingresos inmobiliarios y no podrán llevar a cabo titulizaciones más tradicionales (por ejemplo, titulizaciones de cuentas por cobrar);
- También en relación con este tipo de titulización, se especifica el

[4] La titulización de los ingresos inmobiliarios fue, de hecho, una técnica adoptada para privatizar activos públicos inmobiliarios a principios de los años 2000. Con este fin, las empresas de titulización de bienes inmuebles públicos (llamadas SCIP) se introdujeron en el sistema jurídico mediante regulaciones específicas. De hecho, el artículo 2 del Decreto Legislativo nº 351 de 2001 autorizaba al Ministerio de Economía y Finanzas "a establecer o promover el establecimiento, también a través de terceros, de varias sociedades de responsabilidad limitada..., cuyo único objetivo es la realización de una o más operaciones de titulización de los ingresos derivados de la disposición de los activos inmobiliarios del Estado y otros organismos públicos".

principio fundamental de segregación de activos y la llamada "segregación de activos". *Remoto de* bancarrota que distingue la operación de vehículos de titulización. Queda claro por el segundo párrafo de la disposición que el objeto de los activos segregados no es solo el objeto de la titulización, es decir, los "ingresos" derivados de la propiedad de los bienes inmuebles y derechos relacionados, sino también los activos y derechos sobre estos activos.

De todas las enmiendas legislativas surge un panorama más completo y suficientemente claro para poder afirmar que la intención del legislador era introducir una nueva cifra de titulización (la de los ingresos derivados de la propiedad de bienes inmuebles y muebles registrados y ciertos derechos sobre los mismos bienes) completamente desvinculada de otras transacciones más tradicionales y diferente del funcionamiento de las recientes enmiendas a la ley, Con el objetivo de hacer que la ley de titulización sea un instrumento más flexible en el contexto de las operaciones de titulización de préstamos morosos que tienen como activos subyacentes a bienes inmuebles o de arrendamiento.

La institución, inicialmente bien recibida por los operadores con un entusiasmo moderado, fue recientemente legitimada por la Agencia de Hacienda con las aclaraciones proporcionadas en la respuesta a la resolución nº 132 de 2 de marzo de 2021. La Oficina ha confirmado, de hecho, los regímenes fiscales aplicables al vehículo y a los valores emitidos por él, a efectos de la tributación directa (IRES, IRAP), la aplicación de la tributación sustitutiva y (en parte) también el régimen de IVA aplicable, liquidando así de forma definitiva este instrumento.

9.3.1 Separación de activos e impuestos directos en la titulización de ingresos inmobiliarios

El segundo párrafo del artículo 7.2, citado anteriormente, sobre la titulización de los ingresos inmobiliarios se toma prestado de la legislación sobre titulización de cuentas por cobrar (artículo 3, párrafo 2, Ley nº 130, citada), la misma redacción adoptada para establecer la separación de activos entre, por un lado, los activos sujetos a la titulización y, por otro, los activos del vehículo de titulización y los activos sujetos a otras operaciones de titulización. En otras palabras, la restricción de destino a favor de los titulares de los valores emitidos por el vehículo se sanciona con las mismas palabras ya utilizadas para la titulización de cuentas por cobrar. El uso de las mismas palabras debería

dar lugar a las mismas consideraciones contables y fiscales para los vehículos de titulización inmobiliaria que ya se han mencionado en el párrafo anterior, en relación con la estructura de las operaciones de titulización (párrafo 2).

En este sentido, el informe a la primera versión del proyecto de decreto (de 2 de abril de 2019), que más tarde se convertiría en el Decreto de Crecimiento, explicaba que "la norma prevé, finalmente, para la aplicación a las empresas titulizadoras inmobiliarias de un régimen homogéneo de neutralidad fiscal respecto al aplicable a las empresas para la titulización de cuentas por cobrar, así como a los valores emitidos por ellas". Este pasaje, ciertamente muy explícito, fue luego reescrito en el informe para la versión posterior (y definitiva) del proyecto de Decreto de Crecimiento (de 23 de abril de 2019): "el artículo enuva las características de estas empresas en línea con las disposiciones para la titulización y las empresas de apoyo". Cualquier referencia a títulos desaparece y se hace referencia de forma genérica a características, sin mencionar la neutralidad fiscal. No obstante, dado que la norma entre la primera y la segunda versión del proyecto de decreto no ha cambiado en absoluto, parece sensato considerar que lo ya argumentado sobre la segregación de activos y la neutralidad fiscal de los vehículos de titulización crediticia también se aplica en referencia a los vehículos de titulización inmobiliaria regulados por el artículo 7.2 de la Ley nº 130, citado.

Precisamente en lo que respecta a los valores emitidos por el vehículo de titulización inmobiliaria, mencionados en el informe pero no por las enmiendas al Decreto de Crecimiento, parecería correcto creer que el tratamiento fiscal previsto por el artículo 6 de la Ley nº 130, citado anteriormente, que se refiere al Decreto Legislativo nº 239 de 1996 (aplicable a bonos emitidos por bancos y sociedades cotizadas), también puede aplicarse a estos valores. Sin embargo, es cierto que, desde un punto de vista literal, el artículo 6 se refiere (con referencia al artículo 5 de la Ley nº 130) únicamente a valores emitidos para financiar la compra de cuentas por cobrar y es aplicable únicamente por virtud del artículo 7(1) de la Ley nº 130. Esta última disposición hace aplicables a la titulización inmobiliaria (así como a las demás titulizaciones mencionadas en ella) todas las disposiciones de la Ley nº 130 "como compatibles" y, por tanto, también el art. 6 sobre el tratamiento fiscal de valores. Tal interpretación es sensata no solo por razones de coherencia con el marco regulatorio dedicado a la titulización, sino también porque, razonando de otra manera,

la aplicación del Artículo 6, citado anteriormente, debería excluirse a todas aquellas titulizaciones que no prevean la emisión de valores frente a la compra de cuentas por cobrar (por ejemplo, titulizaciones *sintéticas y* Artículo 7, párrafo 1, letra b) de la Ley nº 130, citada anteriormente, o titulización para la concesión de *préstamos conforme* al artículo 1, párrafo 1-ter de la misma Ley nº 130). Lo cual, en la práctica y en el mercado, nunca ha encontrado confirmación.

Todo lo anterior, tanto en términos de separación de activos como en relación con el régimen de valores, fue confirmado por la Administración Tributaria en la respuesta a la resolución nº 132 de 2021, ya citada en varias ocasiones.

9.3.2 Régimen de la sociedad de titulización de ingresos inmobiliarios para fines fiscales indirectos

La legislación sobre la titulización de los ingresos inmobiliarios no contiene ninguna disposición sobre impuestos indirectos. En el silencio de la ley o de referencias específicas al respecto, no existen elementos regulatorios que extiendan a la empresa de titulización la aplicación de las normas que veremos en los siguientes párrafos reservadas a ReoCo y LeaseCo. Tampoco parece haber argumentos sólidos que justifiquen una interpretación amplia de estas normas, también debido a la función diferente (mencionada en la introducción) que desempeña el vehículo de propósito especial de titulización en comparación con las otras "nuevas" empresas inmobiliarias nuevas con el Decreto de Crecimiento[5].

Como mucho, la única indicación de utilidad proveniente del conjunto de leyes e interpretaciones relativas a la ReoCo es la confirmación por parte de la Agencia de Ingresos de que, en ausencia de normas específicas de facilitación, se aplican las disposiciones ordinarias sobre impuestos indirectos. En las respuestas a las sentencias nº 18 y 56 de 2019, comentando el artículo 7.1 citado antes de las novedades del Decreto de Crecimiento, la Agencia de Hacienda parece llegar a esta conclusión al

[5] La confirmación de esto, en la negativa, es un pasaje en el informe de la primera versión del proyecto de decreto ley que más tarde se convertiría en el Decreto de Crecimiento. En la parte explicativa del artículo 7.2, citada anteriormente, se hace referencia expresa a un tercer párrafo – que entonces no fue confirmado en la versión final y definitiva de la disposición – que habría establecido la cantidad fija de los impuestos sobre escrituras aplicables a la compra de bienes inmuebles por parte del vehículo de propósito especial.

potenciar la naturaleza inmobiliaria de la actividad realmente realizada por ReoCo, aunque dentro del contexto de la función particular de la misma. Razonando de manera similar, la Agencia de Hacienda, en su respuesta a la pregunta nº 132 citada anteriormente, dio importancia a la actividad de facto llevada a cabo por las empresas de vehículos de titulización de ingresos inmobiliarios, a pesar de las particularidades de estas empresas.

En este sentido, las Autoridades Tributarias confirmaron, a efectos del IVA, la obligación fiscal de un vehículo de titulización de ingresos inmobiliarios y, en consecuencia, la aplicación del régimen ordinario debido a la actividad llevada a cabo. De manera similar, también para los impuestos sobre escrituras, consideró posible aplicar las normas ordinarias generalmente aplicables a las empresas que realizan actividades inmobiliarias y excluyó correctamente, como se ha señalado anteriormente, la extensión de las concesiones previstas para ReoCo y LeaseCo, descritas en los siguientes párrafos.

Sin embargo, debe señalarse una peculiaridad en el ámbito del IVA. En la respuesta a la sentencia mencionada, la Agencia de Hacienda declaró que "la Compañía lleva a cabo una actividad de gestión de sus activos 'separados' similar a la de ReoCo, cuyos ingresos, sin embargo, no se transfieren a una empresa de titulización, sino que se conservan para sí misma, ya que están destinados a la otra actividad llevada a cabo por la misma empresa, que es la titulización. En esencia, la actividad de gestión inmobiliaria del Vehículo es funcional e instrumental para la actividad de titulización llevada a cabo por el mismo". Al margen de esto, sin llegar a negar, de forma similar a lo que ocurrió con las sociedades públicas de titulización[6], la naturaleza inmobiliaria de la actividad del vehículo de titulización (inmobiliario), parece querer limitar la actividad inmobiliaria llevada a cabo por el vehículo a una actividad "meramente instrumental" y que esta actividad difícilmente puede calificarse como exclusiva o principal. De hecho, solo sería instrumental para otra actividad, la de la titulización, la principal. Si se confirmara esta interpretación excesivamente restrictiva, podría ser más difícil aplicar aquellas normas que exigen expresamente que el contribuyente tenga como objeto exclusivo o principal, por ejemplo, la actividad de una empresa constructora (entre todos, art. 19.*bis*.*1*, letra i) del Decreto Presidencial nº

[6] Véanse las resoluciones de la Agencia de Ingresos nº 215/E de 2002 y nº 69 de 2009.

633 de 1972[7] sobre la deducción por compras de edificios residenciales y servicios relacionados).

Otra cuestión en discusión es la posibilidad de que una empresa de titulización inmobiliaria acceda al reembolso del crédito de IVA excedente derivado de la declaración anual conforme al artículo 30, párrafo 3, letra c) del Decreto Presidencial nº 633 de 1972, es decir, limitado al impuesto relativo a la compra de activos depreciables. Más concretamente, se debate si, debido a la representación contable "por debajo de la línea" de los bienes inmuebles adquiridos, el mencionado reembolso generalmente queda excluido para una empresa de titulización, independientemente del uso real del activo; o si, por otro lado, es necesario evaluar caso por caso cuál es la función del activo en relación con la actividad realmente realizada por el vehículo (por ejemplo, actividades puramente de comercio inmobiliario, actividades de desarrollo, actividades de gestión) y la naturaleza del activo (que debe ser de uso duradero y sujeto a desgaste progresivo). En este sentido, sin querer abordar exhaustivamente toda la extensa historia del caso sobre el tema, vale la pena subrayar que, en ninguna de las posiciones expresadas respecto a la noción de "activo

[7] En virtud de la cual, como excepción a la legislación ordinaria sobre la deducción del IVA, "no se permite deducir el impuesto relativo a la compra de edificios, o parte de un edificio, para uso residencial o el relativo al alquiler o mantenimiento, recuperación o gestión de los mismos, salvo para las empresas cuyo objeto exclusivo o principal de la actividad realizada sea la construcción de dichos edificios o partes". En relación con esta norma, se hace referencia a las consideraciones llevadas a cabo, en este volumen, por Mantegazza, Galli, La tributación de las propiedades residenciales, párrafo 8.4.3.: en resumen, sobre la base de una interpretación orientada a salvaguardar la disposición en el contexto comunitario (elaborada por los jueces del Tribunal Supremo), la norma no debe prever un caso de no deducibilidad objetiva, sino más bien una condición de deducibilidad aumentada. En el sentido de que la deducción por compra de edificios residenciales no está excluida per se, pero para estos fines es necesario demostrar la inherencia e instrumentalidad de la actividad empresarial del contribuyente sobre la base de elementos concretos y objetivos. Sin embargo, este es un principio que la Administración Tributaria ha aceptado solo en referencia a las propiedades residenciales utilizadas por la persona sujeta a impuestos en el contexto de una actividad de alojamiento, en un documento de práctica (en particular, la Resolución nº 58/E de 2008) que en cualquier caso parte de la consideración general de que "la no deducibilidad del impuesto se refiere a los edificios residenciales que resulten como tales de los resultados catastrales y, en general, es independiente del uso real de la misma".

depreciable" por las Autoridades Fiscales[8] ni por la jurisprudencia de[9] legitimidad, no se otorga relevancia a la representación contable realmente adoptada por la persona sujeta a impuestos. En todos los casos, se da importancia a la naturaleza y al propósito específico de los bienes en el contexto de la actividad de la persona sujeta a impuestos. En línea con este enfoque, dado que actualmente no existen posiciones explícitas respecto al derecho a este tipo de reembolso a una empresa de titulización, parecería sensato no impedir que un vehículo de titulización acceda al reembolso del crédito de IVA excedente resultante de la declaración anual, sino proceder caso por caso con el análisis en relación con la naturaleza y el uso real del activo. Además, dado que es un vehículo especializado, como otros vehículos de inversión inmobiliaria, la ausencia de una norma específica, como la que está en vigor para los fondos de inversión inmobiliaria, podría ser relevante10. En resumen, es un problema difícil de resolver, que en algunos casos puede ser decisivo en la planificación de algunas iniciativas inmobiliarias.

9.4. ReoCo: el vehículo de propósito especial que apoya las transacciones de titulización hipotecaria

Esta sección explora los principales aspectos relacionados con la operación de un llamado "vehículo de propósito especial" para la empresa titulizadora de préstamos hipotecarios (ya definida, ReoCo o SVA),

---

[8] Sobre todo, véase la Resolución nº 179/E de 2005, relativa a la devolución del IVA pagada sobre el anticipo pagado en el momento preliminar para la compra de bienes inmuebles y sobre gastos en propiedades de terceros, y la nº 147/E de 2009, para la cual el criterio de referencia para identificar activos amortizables debe ser la normativa de la TUIR (para la cual solo se consideran depreciables bienes de capital, es decir, aquellos bienes que son utilizados en el ciclo de producción directamente por el empresario que los posee mediante propiedad u otro derecho real).

[9] Entre los distintos, véanse el Tribunal Supremo nº 13315/2013 y el nº 24779/2015 (sustancialmente en línea con las posiciones de la Agencia de Hacienda). Véase también el Tribunal Supremo nº 19481/2016, que descartó la existencia de las condiciones para el reembolso en el caso del terreno, y el Tribunal Supremo nº 24518/2020, que sostuvo que la negativa al reembolso respecto a obras de ampliación realizadas en propiedades de terceros en préstamo era legítima.

[10] De conformidad con la última frase del artículo 8, apartado 1 del Decreto Legislativo nº 351 de 2001, "A efectos del artículo 38-bis del [Decreto de IVA], los bienes que constituyen los activos del fondo y los costes de mantenimiento se consideran activos depreciables y se conceden devoluciones fiscales a más tardar seis meses, sin presentación de las garantías previstas en el mismo artículo".

renombrada tras las enmiendas realizadas por el Decreto de Crecimiento al artículo 7.1 de la Ley nº 130 de 30 de abril de 1999 sobre titulizaciones, con especial atención a las principales implicaciones fiscales.

De acuerdo con el apartado 4 del artículo 7.1, citado anteriormente, ReoCo es una sociedad limitada cuyo propósito corporativo exclusivo es adquirir, gestionar y mejorar, en interés exclusivo de la operación de titulización, bienes muebles registrados, bienes inmuebles, así como otros activos y derechos en cualquier forma utilizados como garantía para cuentas por cobrar titulizadas.

La existencia de un vehículo paralelo a la compañía de titulización de cuentas por cobrar diseñado para maximizar la valoración del inmueble subyacente de la cartera de cuentas por cobrar no es nueva en el mercado. La norma mencionada, de hecho, es el resultado del esfuerzo por hacer típica y regulada una estructura que ya lleva años presente en el mercado, desarrollada por la creatividad de los operadores para superar los límites de inversión de las empresas de titulización de crédito "tradicionales". En esencia, la función principal de una ReoCo es evitar que los activos garantizados por un vehículo de titulización (i) permanezcan sin vender durante mucho tiempo o (ii) se vendan a un precio bajo durante la ejecución. En estos casos, de hecho, ReoCo, de acuerdo con – y en interés – del vehículo de titulización, interviene en los procedimientos de ejecución de forma "defensiva". Es decir, bien con el objetivo de que el bien inmueble se venda a un precio "justo" o, en ausencia de licitantes que compren a un precio satisfactorio, con el objetivo de adquirir los activos ellos mismos, valorarlos y transferirlos de nuevo para permitir una mayor satisfacción de los acreedores del vehículo de titulización. Sin embargo, nada impide que ReoCo opere con un propósito diferente, más especulativo o "agresivo", y que pueda concluir acuerdos con los deudores fuera de un procedimiento de ejecución, con el objetivo específico de asegurar una oportunidad de inversión. La legislación recién introducida no impone ningún límite a la posibilidad de que ReoCo pueda operar en el contexto de ambos escenarios descritos, e incluso admite – aunque de forma incidental – esta doble función, en la parte en la que extiende los beneficios fiscales en el ámbito de los impuestos indirectos a la compra de los activos subyacentes "por cualquier motivo, incluyendo en tribunales o insolvencia".[11] De hecho, la frase mencionada hace explícita la

[11] Véase el párrafo 4-bis del artículo 7.1 de la Ley nº 130 de 1999.

posibilidad de actuar dentro y fuera de la subasta.

La única restricción real que impone la norma es que ReoCo realice su actividad "en interés exclusivo" de una operación de titulización de préstamos "calificados como incumplidos según las disposiciones de la autoridad competente, vendidos por bancos e intermediarios financieros" [12] que tengan su sede registrada en Italia. Esto implica lo siguiente:

- no parece probable, debido a la intervención de la ReoCo en una operación de titulización, que sea promovida por partes distintas de quienes invierten en la cartera titulizada de [13]préstamos. Esto se deduce del hecho de que ReoCo, al ser creada exclusivamente en interés de la operación de titulización, debe actuar a favor de los titulares de los valores de titulización. En otras palabras, no es posible que intervenga, de forma ocasional o sistemática, en subastas y transacciones inmobiliarias relacionadas con "otros" créditos;
- no está permitido que una ReoCo opere en interés de operaciones de titulización relativas a préstamos que no califiquen como "incumplidores" según la clasificación adoptada por el Banco de Italia[14]. Por tanto, se excluye la posibilidad de adoptar la nueva estructura en caso de titulitizaciones de *préstamos eficaces* (en situaciones en las que, sin embargo, no debería ser necesario intervenir en la subasta ni llegar a un acuerdo con el deudor, ya que este último está en impago);
- la posibilidad de crear una ReoCo está reservada para carteras de cuentas por cobrar asignadas por un banco o intermediario financiero con sede en Italia. Esta limitación es la más difícil de interpretar, ya que una interpretación restrictiva excluiría de forma

[12] El ámbito de aplicación del artículo 7.1, párrafo 4, está, de hecho, limitado por el anterior artículo 7.1, párrafo 1, de la Ley nº 130, citado anteriormente.

[13] Esto no resta mérito al hecho de que, al no haber ninguna restricción, cualquiera puede ser socio (formal) de ReoCo y fundar la empresa. Desde un punto de vista económico, tiende a ser irrelevante quién participe en el capital social de ReoCo, considerando que los ingresos derivados de este están destinados en cualquier caso al vehículo de titulización para el que ReoCo es fundamental. Si es posible encontrar estructuras huérfanas en el mercado, ya sea ReoCo creada por los promotores o aún 100% propiedad del *gestor*, se excluye la posibilidad de que el mismo vehículo de titulización pueda poseer acciones o acciones en una ReoCo, debido a las limitaciones regulatorias dictadas por la Ley nº 130 de 1999.

[14] Véase la circular nº 272 del Banco de Italia de 30 de julio de 2008 (con su modificación), párrafo B.1.1, que contempla tres subcategorías: préstamos morosos, improbable *que paguen* (UTPs) y exposiciones a morosos vencidos y/o vencidos a morosos.

irrazonable el uso de la ReoCo para cuentas por cobrar originadas — es decir, transferidas al vehículo de titulización— por una empresa extranjera con una oficina secundaria en Italia, además de que con posibles consecuencias en cuanto a la compatibilidad de la restricción con la legislación comunitaria. Además, cabe preguntarse si el tenor literal de la disposición permite la aplicación de la disciplina en cuestión al caso de la transferencia en la "secundaria" o, por ejemplo, cuando el transferente de la cartera afectada es a su vez una empresa de titulización a la que la cartera ha sido previamente transferida por un banco: en este punto, la Agencia de Hacienda ha expresado, con una respuesta a la resolución nº 304 de 2021, una opinión negativa, que afirma que las normas especiales sobre titulización mencionadas en el artículo 7.1 de la Ley nº 130, citadas anteriormente (y en particular, pero no solo, los beneficios fiscales a favor de ReoCos), solo se aplican si los créditos son asignados al vehículo de titulización por un banco o un intermediario financiero[15].

Está claro que las limitaciones descritas son solo típicas del nuevo caso tipificado en el artículo 7.1, citado, al que se puede remitir la disciplina correspondiente. De hecho, en ausencia de prohibiciones expresas, no hay razón para ignorar el principio de libertad o, más propiamente, la autonomía negociadora de las [16]partes. En otras palabras, en ausencia de

---

[15] Sin embargo, es posible definir mejor el ámbito de aplicación de la legislación, respetando esta posición de la Agencia de Ingresos: lo que parece relevante es exclusivamente la naturaleza del cedente de los préstamos morosos; Sin embargo, no importa si los créditos fueron originalmente desembolsados por el banco o el intermediario que realiza la cesión a la titulización. Aunque este es el caso estadísticamente más frecuente, la venta en el llamado mercado primario no constituye una característica distintiva ni esencial del caso regulatorio. En otras palabras, según la letra de la norma, la cesión de cuentas por cobrar por bancos que a su vez las han comprado a otros bancos o intermediarios financieros no está excluida, y de hecho entraría dentro del ámbito de aplicación (en este punto, véase Giannelli, Para un mercado secundario de préstamos morosos, en Sole24Ore del 24 de mayo de 2021, que también analizó la aplicación de la legislación a préstamos vendidos por estructuras más peculiares, como las autotitulizaciones realizadas por bancos con el objetivo de segregar los préstamos morosos o obtener financiación del Banco Central Europeo.

[16] Como es bien sabido, este principio está consagrado en el artículo 1322 del Código Civil, que admite expresamente la posibilidad de "concluir contratos que no pertenezcan a los tipos que tienen una disciplina particular, siempre que tengan como objetivo alcanzar intereses dignos de protección según el sistema jurídico".

las condiciones mencionadas en el párrafo 1 del artículo 7.1, citado[17] anteriormente, los operadores de mercado siguen siendo libres de utilizar, o seguir utilizando, instalaciones que operen de manera muy similar a una ReoCo, pero a las que no serán aplicables las facilitaciones y toda la legislación prevista para una ReoCo.

9.4.1 Legislación relevante

El Decreto Legislativo nº 50 de 24 de abril de 2017 (la llamada "Maniobra Correctiva" de 2017) introdujo la institución de ReoCo en la Ley nº 130 de 1999, como parte de medidas específicamente destinadas a la titulización de préstamos morosos. El Decreto de Crecimiento ha enriquecido la disciplina prevista por la primera versión del artículo 7.1 de la Ley nº 130, citada anteriormente, introduciendo innovaciones regulatorias y fiscales:

- se prevé que se puedan establecer más de una SVA para apoyar el mismo vehículo de titulización. Estos SVAs, al mismo tiempo que la compra de los activos y derechos depositados como garantía para los créditos, también pueden asumir total o parcialmente la deuda original;
- la transferencia de activos y derechos garantizados por el crédito (incluyendo en el caso de la transferencia de bienes arrendados y relaciones jurídicas relacionadas) puede llevarse a cabo conforme al artículo 58 de la Ley Consolidada de Banca, y por tanto puede beneficiarse de las formalidades publicitarias simplificadas previstas en ella, incluso si los activos y relaciones adquiridos no pueden identificarse en bloque;
- también se especificó que todos los activos, derechos y sumas derivados de los activos y derechos adquiridos por la SVA constituyen activos separados de los de la propia SVA y de los relacionados con otras transacciones de titulización. En consecuencia, no se permiten acciones de ejecución sobre los activos de cada SVA por parte de partes distintas del vehículo de titulización que adquiere los créditos y de los titulares de los valores emitidos por este último;

[17] Otra cuestión (quizás solo teórica) es evaluar si, en presencia de las condiciones mencionadas en el párrafo 1 del artículo 7.1, citado anteriormente, los operadores de mercado siguen – o no – libres de recurrir a una estructura distinta de la ReoCo tipada, incluso si operan como tal. Sin embargo, se entiende que, en este caso, la disciplina legal reservada a ReoCo no debería poder rastrearse hasta esta estructura.

- el régimen para los efectos de los impuestos sobre escrituras sobre la compra y reventa de bienes inmuebles por parte de la SVA está específicamente definido.

Finalmente, la Ley nº 178 de 30 de diciembre de 2020 (la "Ley de Presupuestos de 2021"), mediante una norma de interpretación autóntica[18], especificó que la adquisición, por parte de la SVA, de los activos que tienen la función de garantizar los cobrables sujetos a titulización también puede realizarse como resultado de escisión u otras transacciones de agregación. Esta especificación en el contexto de la ReoCo – a diferencia de lo que señalaremos en el párrafo 5.1, relativo a LeaseCo – no es fácil de entender dado que la ReoCo tiende a operar en el contexto de subastas judiciales, donde es difícil imaginar que la escisión u otras formas de agregación entre el método de transferencia de activos tengan una función de garantía.

9.4.2 Separación de activos e impuestos directos en la ReoCo

La versión introducida originalmente por el artículo 7.1 de la Ley nº 130, citada anteriormente, no establecía ninguna norma específica para los fines de los impuestos directos. Sin embargo, había una parte del párrafo 4 de la disposición mencionada que, según cierta interpretación, podría haber significado la existencia de una restricción de destino y, por tanto, fundaba una especie de neutralidad fiscal similar a la que opera para vehículos de titulización: "las sumas de cualquier manera derivadas de la poseencia, gestión o disposición de dichos activos y derechos, Pagaderos por el vehículo de propósito especial a la sociedad titulizadora se asimilan, a efectos de esta ley, a los pagos realizados por los deudores asignados y tienen la intención exclusiva de satisfacer los derechos incorporados en los valores emitidos y el pago de los costes de la transacción". En este sentido, la Agencia de Hacienda adoptó una postura a principios de 2019, antes de la emisión del Decreto de Crecimiento, analizando la norma en la versión mencionada en dos respuestas a una solicitud de resolución[19]. Según la Agencia de Hacienda, los resultados económicos de la actividad llevada a cabo por una ReoCo deberían haber estado normalmente sujetos a la tributación IRES e IRAP en manos de la empresa, independientemente

[18] Véase el artículo 1, párrafo 215 de la Ley Presupuestaria de 2021.
[19] Véase Respuestas a la resolución nº 18 de 2019 y nº 59 de 2019.

de si estaban destinados o no a la titulización. De hecho, el principio de irrelevancia para el vehículo de titulización de los cobrables adquiridos y de los flujos de caja derivados de ellos durante la operación de titulización, ya confirmado por las Autoridades Tributarias en la circular nº 8/E de 6 de febrero de 2003, no habría sido aplicable a ReoCo, ya que, en opinión de la Agencia, sobre los activos adquiridos por la sociedad no habría existido una restricción de destino similar a la prevista para los cobrables y el flujos relacionados de las empresas de titulización a las que se refiere en el artículo 3, párrafo 2, de la Ley nº 130, citado. De hecho, la redacción adoptada en el párrafo 4 del artículo 7.1, citada anteriormente, bastante diferente de la adoptada para la separación de activos de vehículos de titulización, se refería como mucho solo a las "sumas" y desde luego no a los "activos" adquiridos por ReoCo.

Como ya se ha mencionado, el Decreto de Crecimiento ha reescrito la norma en este punto específico, con la misma redacción adoptada para los vehículos de titulización de cuentas por cobrar en el Artículo 3, párrafo 2, de la Ley nº 130, citado. Así, el Decreto de Crecimiento especificó que todos los activos, derechos y sumas derivados de los activos y derechos adquiridos por la SVA constituyen activos separados de los propios SVA y de los relacionados con otras transacciones de titulización. Por tanto, ahora está claro, en la nueva redacción, que la posición de la Agencia de Hacienda en las respuestas mencionadas a la resolución está desactualizada, y parece razonable considerar que los resultados económicos derivados de la actividad realizada por una SVA en el transcurso de transacciones de titulización están legalmente destinados al (o más bien, segregados a favor) del vehículo de titulización y a los titulares de los valores de titulización relacionados. La tesis de que el régimen fiscal similar al de una sociedad titulizada, tal como se establece en la Circular nº 8/E citada anteriormente, es aplicable a la SVA ha sido confirmada de forma definitiva por la propia Agencia de Hacienda, en la respuesta mencionada a la resolución nº 132 de 2021, aunque relacionada con una cuestión relativa a la tributación de un vehículo de "titulización inmobiliaria". En esta respuesta, la Agencia de Hacienda recordó expresamente su posición anterior sobre ReoCo, confirmando que el mismo razonamiento expuesto por ella en esta posición anterior puede ahora excluir la posesión (como requisito previo del impuesto conforme al artículo 72 de la Ley del Impuesto sobre la Renta) de los ingresos que posee ReoCo debido a las enmiendas realizadas al artículo 7.1, citado por el

Decreto de Crecimiento.

De hecho, en este sentido, el informe al Decreto de Crecimiento aclaró que la especificación relativa al establecimiento de activos separados permite "eliminar cualquier duda sobre la aplicabilidad también para apoyar a las empresas vehiculares del enfoque contable y, con ello, del régimen de neutralidad fiscal aplicable a las empresas titulizadoras en vigor de la transacción a la que la propia empresa es operativa". Este pasaje del informe aclara, de forma bastante explícita, por un lado, la confirmación de la neutralidad fiscal —y, indirectamente, la corrección de la llamada contabilidad "por debajo de la línea"— para los vehículos de titulización crediticia, tras los cambios que han afectado a los estados financieros de estos vehículos desde que la Agencia de Hacienda se expresó en la circular nº 8/E, y, por otro lado, que la irrelevancia fiscal (o más bien, la neutralidad) de los ingresos recibidos de los vehículos de titulización de los cobrables debe entenderse como aplicable también a la SVA en el transcurso de la operación de titulización para la que fue establecida.

9.4.3 Régimen ReoCo para fines de impuestos indirectos

El Decreto de Crecimiento también ha regulado el régimen para efectos de los impuestos sobre escrituras (registro, hipotecas y catastros) de la venta por parte de la SVA de los activos colocados como garantía para créditos titulizados. En particular,

- se prevé la aplicación de impuestos sobre escrituras y transacciones relacionadas con la transferencia a las SVAs de los bienes y derechos sujetos a su funcionamiento (incluidos los bienes inmuebles[20]);
- se prevé la aplicación de impuestos sobre escrituras sobre las escrituras relativas a la posterior transferencia a favor de personas que realicen actividades comerciales de los activos adquiridos por las SVAs, siempre que el comprador los transfiera en un plazo de 5 años desde la fecha de compra. En caso de incumplimiento de la transferencia dentro del periodo de cinco años, se aplican los impuestos ordinarios sobre escrituras, así como los intereses y sanciones a la tasa del 30%[21];
- Se prevé la aplicación de los impuestos sobre escrituras sobre las

[20] Artículo 7.1., apartado 4-bis, de la Ley nº 130, citado.
[21] Artículo 7.1, párrafo 4-cuarto, de la Ley nº 130, citado.

escrituras relativas a la posterior transferencia a personas físicas de los bienes adquiridos por las SVAs, cuando se cumplan las condiciones relativas al llamado beneficio de "primera residencia". En caso de aplicación incorrecta del alivio fiscal, se hace referencia a los métodos de aplicación del alivio, según lo regulado en la tarifa adjunta a la Ley Consolidada del Impuesto de Registro[22].

De particular interés también es la extensión de la concesión relativa a impuestos fijos a las suposiciones de deuda y a "garantías de cualquier tipo, por cualquiera y en cualquier momento, a favor de la compañía de titulización u otro prestamista":

- En cuanto a las suposiciones de deuda, está claro que quienes redactaron la ley fueron muy claros sobre el funcionamiento de estos vehículos en el mercado, que regulan la contraprestación para la compra de bienes inmuebles tomando la deuda al vehículo de titulización. Queda por aclarar si la concesión reservada para la asunción de deudas también puede extenderse a los casos de asunción de deudas por parte del adjudicador a lo que se refiere el artículo 508 del Código de Procedimiento Civil. Es, en esencia, la transferencia de la deuda al vehículo (con efectos muy similares a los de un pago de cancelación) ordenada por el juez de ejecución en la subasta, más conocida en la práctica comercial como *oferta de crédito*;
- En cuanto a garantías, la redacción particularmente amplia de la disposición sugiere una interpretación bastante amplia de su ámbito de aplicación, que adopta expresiones similares a las previstas en el ámbito del impuesto sustitutivo para préstamos mencionados en el art. 15 y siguientes del Decreto Presidencial nº 601 de 1973. De hecho, la facilitación no solo se refiere a garantías, sino también a cualquier "subrogación, subrogación, escisión, cancelación y desvinculación, incluso parcial, incluyendo las asignaciones de crédito relacionadas". El único límite de la facilidad se refiere al objeto de las garantías (los activos y derechos adquiridos por ReoCo como parte de sus operaciones) y que deben ser proporcionados "en relación con la operación de titulización". Esta última expresión, que es bastante oscura, parece sugerir la necesidad, para efectos de la

[22] Artículo 7.1, párrafo *4-quinquies*, de la Ley nº 130, citado.

tributación en una cantidad fija, de algún criterio de funcionalidad y conexión entre la obligación sujeta a garantía y la operación de titulización.

No se prevé nada en el ámbito del IVA, por lo que se aplica el régimen ordinario de las sociedades inmobiliarias, como además, aclaró la Agencia de Hacienda en las respuestas a la sentencia ya mencionada[23].

9.5. LeaseCo: el vehículo de propósito especial que apoya la titulización de cuentas por cobrar derivadas de relaciones de arrendamiento

Esta sección explora los principales aspectos relacionados con la operación, y los perfiles fiscales relacionados, del llamado "transferido de vehículo transferido de contratos de arrendamiento financiero y relaciones y activos derivados de esta actividad", es decir, el tipo de vehículo que en la práctica comercial se conoce como LeaseCo (en adelante SVA de Arrendamiento). Es una empresa que, en el contexto de carteras deterioradas, asume esencialmente una función similar a una ReoCo, pero que, al operar en apoyo de transacciones de titulización de cuentas por cobrar derivadas de relaciones *de arrendamiento*, tiene algunas características que la distancian del modelo típico de ReoCo, tanto en términos de propósito como de operación.

Los párrafos 4-ter y 5 del artículo 7.1, citados, contienen reglas específicas, reservadas para LeaseCo, pero no existe una definición del caso similar a la derivada del párrafo 4 en relación con ReoCo. De hecho, precisamente teniendo en cuenta la redacción de estos párrafos, está claro que la LeaseCo es una mera "de la cual" de la ReoCo y que su única peculiaridad en cuanto a la identificación del caso es el tipo de activos que se están adquiriendo. De hecho, si ReoCo es un "vehículo de apoyo que tiene como propósito corporativo exclusivo la tarea de adquirir, gestionar y potenciar, en el interés exclusivo de la operación de titulización,... bienes raíces ... como garantía de los cobrables sujetos a titulización" (según el

[23] Debe hacerse referencia a lo que se ha destacado a continuación sobre el IVA en relación con las empresas de titulización inmobiliaria, en particular en relación con las posibles limitaciones (tanto en el tema de la deducción en la compra de viviendas por el objeto de la actividad habitual de ReoCo, como en el reembolso "acelerado"). Aunque estructuralmente aplicables, estas limitaciones no deberían en la práctica preocupar a ReoCo, debido a su peculiar funcionamiento.

párrafo 4), LeaseCo es un "vehículo de apoyo mencionado en el párrafo 4" (según el párrafo 5), "si la transferencia concierne, junto con los activos sujetos al arrendamiento financiero, los contratos de arrendamiento financiero relacionados o las relaciones jurídicas derivadas de la terminación de dichos contratos" (de nuevo, conforme al mismo párrafo 5). El hecho de que, desde el punto de vista regulatorio, la LeaseCo represente una subespecie de ReoCo, tiene un impacto significativo en la disciplina correspondiente, ya que todas las instalaciones y limitaciones de la ReoCo son aplicables a ella.

En esencia, sin perjuicio del contenido "especial" de los mencionados apartados 4-ter y 5 del artículo 7.1, lo que se ha analizado en el caso de ReoCo, en los apartados 4.2 y 4.3 anteriores, a los que se hacen referencia, también es relevante para los fines de LeaseCo. Además, para confirmar esto, tanto el párrafo 4 – en la parte sobre separación de activos – como el párrafo 4-bis relativo al importe fijo de los impuestos sobre escrituras en transacciones de compra, amplían explícitamente las normas previstas en dicho a transferencias y transacciones conforme al párrafo 5 (es decir, aquellas realizadas por LeaseCo).

Antes de analizar el contenido de las propias normas de LeaseCo, es apropiado representar la justificación económica que sustenta su existencia. También en este caso, la legislación regula una estructura ya existente en el mercado, creada en principio para hacer frente a los límites de inversión de las empresas de titulización crediticia. En una operación de titulización "tradicional" de cuentas por cobrar garantizadas por garantía (como, por ejemplo, derivadas de contratos de préstamo hipotecario), todas las garantías, reales y personales, privilegios y causas de preempción que respaldan los cobrables asignados también se transfieren al vehículo de titulización. Sin embargo, en virtud del peculiar esquema de negociación que caracteriza al arrendamiento financiero, por su naturaleza traslacional, los cobrables no están formalmente garantizados por garantía, ya que la protección de los derechos del acreedor (es decir, la sociedad *de arrendamiento*) se logra manteniendo el derecho de propiedad del activo sujeto al contrato. En el caso de la cesión de cuentas por cobrar derivadas de contratos de arrendamiento financiero, por tanto, el mecanismo mencionado en el artículo 1263 del Código Civil no opera por ley; Generalmente, esto no supone un problema en el contexto de un esquema tradicional de titulización para reclamaciones de arrendamiento, ya que el papel de arrendador y

propietario de los activos relacionados normalmente sigue siendo desempeñado por el cesionante/originador. Sin embargo, en todos aquellos casos en los que se desee proceder con la desvinculación total del originador (como suele ocurrir en el contexto de préstamos morosos), para lograr el mismo efecto económico-legal que en un esquema de titulización, basado en la separación de activos y en la llamada lejanía de la bancarrota, la cesión de cuentas por cobrar derivadas de las relaciones de arrendamiento también requiere la transferencia de los contratos relacionados y, con ellos, de los activos subyacentes. Dado que no era posible —al menos hasta las últimas enmiendas legislativas— que la sociedad titulizadora adquiriera activos distintos a los cobrables, en la práctica era necesario garantizar la continuidad de la funcionalidad de la garantía a favor del adquirente de los créditos por cobrar (es decir, el vehículo de titulización) según un esquema de negociación específico que prevea la cesión de los contratos de arrendamiento y la transferencia formal de los activos subyacentes a una estructura paralela, y instrumental, para la empresa de titulización. Esta estructura es, de hecho, lo que en el mercado se conoce como LeaseCo.

En resumen —y queriendo resumir aquí— las razones de la existencia de LeaseCo radican en la necesidad de comprender, en lo que respecta a una cartera de cuentas por cobrar derivadas de relaciones *de arrendamiento*, los efectos típicos de una titulización de cuentas por cobrar respaldadas por garantías. Con ese fin, la peculiaridad de los *contratos de arrendamiento*, según la cual los activos poseídos por el acreedor asumen la función económica de garantizar la exposición de los cobrables, hace necesario adoptar una estructura paralela que sea titular de todos los derechos y obligaciones, excepto los por cobrar, derivados de los contratos de *arrendamiento* de los que se originan los cobrables.

En el contexto de las carteras de préstamos morosos, LeaseCo asume la función adicional —completamente similar a ReoCo— de gestionar y mejorar el inmueble subyacente, con el objetivo de maximizar los valores recuperados del vehículo de titulización. En lugar de adquirir (en subasta o fuera de subasta) la propiedad, LeaseCo, como propietaria del activo subyacente, se limitará a gestionar la relación con el usuario bajo el contrato de arrendamiento, de vez en cuando rescindiendo el contrato y ejecutando el llamado "Contrato de Arrendamiento". *embargo* (es decir, obtener la posesión total del bien) y nuevamente mediante una posible mejora y venta del activo. Está claro que lo que se haya logrado en el

momento de la venta de una propiedad (en plena posesión como resultado de la finalización del contrato de arrendamiento correspondiente) será transferido al vehículo de titulización y, en el caso del exceso, sujeto a la estipulación de acuerdos específicos con el usuario, será devuelto a este último.

9.5.1 Legislación relevante

En cuanto a ReoCo, la institución LeaseCo fue introducida por el Decreto Legislativo nº 50 de 24 de abril de 2017 (la llamada "Maniobra Correctiva" de 2017), como parte de las mismas medidas destinadas a facilitar la titulización de préstamos morosos. El Decreto de Crecimiento enriquece la disciplina prevista por la primera versión del artículo 7.1 de la Ley nº 130, citada anteriormente, introduciendo – además de las innovaciones para ReoCo, que ya se han mencionado en el párrafo 4.1 de este capítulo y que también hacen referencia a LeaseCo – las siguientes innovaciones específicas:

- se permite que la SVA de Arrendamiento se consolide no solo en el balance bancario (como ya se preveía en la versión original de la ley), sino también, alternativamente, en el de un intermediario financiero autorizado a conceder préstamos al público conforme al artículo 106 de la Ley de Banca Consolidada;
- Se introduce *un nuevo párrafo 4-ter*, que, sin embargo, solo duplica las disposiciones del ya existente párrafo 5. En particular, se establece que (i) las disposiciones fiscales aplicables a las empresas que llevan a cabo actividades de arrendamiento financiero se aplican a la SVA de Arrendamiento (el párrafo 5 utiliza, además de la novela corta, pero de manera apreciable, el adverbio "integralmente"), (ii) la facilitación introducida por la reforma de arrendamiento de 2011 para la venta de bienes inmuebles derivados de *contratos de arrendamiento* se aplica a la SVA de Arrendamiento resuelto por incumplimiento por parte del usuario (conforme al artículo 35, apartado 10-ter.1, del Decreto Legislativo nº 225 de 2006), en relación con el cual los impuestos sobre la escritura deben ser por una cantidad fija (en este caso, sin embargo, la redacción difiere ligeramente de la adoptada en el párrafo 5). Además, el párrafo 4-ter repite lo ya previsto en el párrafo 4-bis respecto a la aplicación de impuestos sobre escrituras en una cantidad fija sobre las compras de bienes y relaciones derivadas de contratos de arrendamiento.

No está claro por qué existe *el párrafo* 4-ter. Todo lo previsto en esta disposición ya está expresamente previsto por otros párrafos, introducidos ex novo por el Decreto de Crecimiento o ya presentes en la primera versión, del mismo artículo 7.1 citado. La redacción diferente de ciertas oraciones no contiene ninguna divergencia real en el contenido, ni existe contradicción que pueda justificar la aplicación por especialidad o la derogación implícita de una u otra disposición. La única reformulación digna de mención es la referencia al párrafo 10-ter.1 sobre los impuestos aplicables a la venta de bienes inmuebles sujetos a contratos de arrendamiento "rescindidos o de otro modo rescindidos por acción del usuario". A diferencia de la disposición a la que se hace referencia, esta última expresión parece extender, solo para LeaseCo, la exención fiscal también a aquellos bienes cuya posesión total no ha resultado de un incumplimiento contractual por parte del usuario.

Por último, la Ley Presupuestaria de 2021, mediante una norma de interpretación auténtica[24], ha especificado muy apropiadamente que la adquisición, por parte de la SVA (y por tanto también de la SVA de Arrendamiento), de los activos que tienen la función de garantizar las cuentas por cobrar sujetas a titulización también puede producirse como resultado de escisión u otras transacciones de agregación. Esta especificación es muy útil en el contexto de transacciones realizadas sobre carteras con propiedades aún no "embargadas", en relación con las cuales ocurrió que la transferencia de *los contratos de arrendamiento*, y con ellos de las propiedades subyacentes, se produjo mediante una escisión corporativa y no mediante una venta. En estas transacciones, la elección de la escisión, deriva de la no aplicabilidad a esta operación de las normas relativas a la "verificación necesaria de la conformidad del estado de cosas con los resultados catastrales",[25] aplicables en cambio a la transferencia directa. De hecho, en el contexto de transacciones que implican la compra de carteras *de arrendamiento*, es común que los bienes inmuebles, incluso relacionados con contratos de *arrendamiento* ya rescindidos, no sean (por el momento) devueltos a la *empresa arrendadora* por el usuario, que aún conserva su posesión, con la consecuencia de que no resulta fácil para la empresa realizar controles de

[24] Véase el artículo 1, párrafo 215 de la Ley Presupuestaria de 2021.
[25] Véase el artículo 29, párrafo 1-bis de la Ley nº 52 de 27 de febrero de 1985.

cumplimiento de los resultados catastrales pertinentes. Estas comprobaciones son necesarias en las escrituras de venta de bienes inmuebles para poder emitir válidamente las declaraciones contenidas en la escritura notarial, sin las cuales las escrituras relacionadas serían nulas y sin efecto.

9.5.2 Separación de activos e impuestos directos en la LeaseCo

La versión introducida originalmente por el artículo 7.1 de la Ley nº 130, citada anteriormente, respecto al régimen fiscal aplicable a LeaseCo, solo preveía la aplicación completa de las disposiciones fiscales aplicables a las empresas que realizan actividades de arrendamiento. A pesar de esta referencia —que puede interpretarse tanto en la imposición directa como indirecta— persistían las mismas dudas sobre la separación de activos que habían llevado a algunos contribuyentes a presentar una resolución ante la Agencia de Hacienda respecto al régimen fiscal aplicable a ReoCo (en este sentido, por favor consulte el párrafo 4.2 de este capítulo). De hecho, ya en la primera versión del artículo 7.1 citada anteriormente, LeaseCo representaba un "subtipo" de ReoCo. Sin embargo, la existencia de una referencia específica al régimen fiscal de LeaseCo otorgó mayor dignidad a la tesis de la tributabilidad total de cualquier ingreso que correspondiera a LeaseCo en el curso de su actividad.

La novedad del Decreto de Crecimiento deja claro que el régimen de separación de activos se aplica "en el contexto de la transacción mencionada en el párrafo [4], o en el siguiente párrafo 5",[26] extendiéndolo así también a LeaseCo. Aunque sigue siendo necesario coordinar el contenido del párrafo 5 (sobre la aplicación completa de las disposiciones fiscales aplicables a las sociedades *arrendadoras*) con el del nuevo párrafo 4 mencionado anteriormente, no cabe duda de que lo que ya se ha argumentado respecto a ReoCo en el ámbito de los impuestos directos también es cierto respecto a LeaseCo. De ello se deduce que el razonamiento sobre la "neutralidad fiscal" desarrollado en referencia a ReoCo en la respuesta a la resolución nº 132 de 2021 es indudablemente

[26] El párrafo 4 establece: "Los activos, derechos y sumas que deriven de cualquier manera de los mismos y de cualquier otro derecho adquiridos en el contexto de la transacción a la que se refiere en este apartado, o en el siguiente párrafo 5, constituyen activos separados a todos los efectos de los de las propias sociedades y de los relacionados con las demás transacciones".

aplicable también a LeaseCo. Para estos fines, por favor consulte de nuevo el párrafo 4.2 de este capítulo.

La referencia a las disposiciones fiscales aplicables a las sociedades *de arrendamiento* solo puede interpretarse en el sentido de que hay que aplicarlas a todos aquellos componentes de la renta que no están exentos de impuestos como resultado de la neutralidad fiscal de facto lograda por la restricción de destino a favor del vehículo de titulización y de los titulares de los valores de titulización. Es decir, aquellos elementos de ingresos que pueden surgir (ya que quedan a disposición de LeaseCo) al cierre de la operación de titulización o aquellos relacionados con sumas retenidas por LeaseCo para cubrir sus gastos corrientes.

9.5.3 Régimen de LeaseCo para fines fiscales indirectos

Como se ha mencionado, LeaseCo es el cesionario de las relaciones jurídicas derivadas de una cartera de *contratos de arrendamiento*, pero no de los créditos derivados de ellos, ya adquiridos por el vehículo de titulización (al servicio del cual LeaseCo está establecida). Antes de los cambios regulatorios más recientes, la compra de estas relaciones —y el régimen relacionado para fines fiscales indirectos— representaba el principal problema fiscal de este tipo de operaciones. De hecho, ¿qué valor debe atribuirse a un conjunto de relaciones jurídicas ya sustancialmente valoradas en el momento de la cesión de los cobrables? La atribución – o no – de un valor y, por tanto, de una contraprestación a la transferencia de contratos de *arrendamiento* tiene obviamente repercusiones en el ámbito del IVA y, en consecuencia, debido al principio de alternativa, en el ámbito del impuesto sobre escrituras. El análisis de la cuestión, aunque de interés y relevancia para todas aquellas estructuras que no pueden beneficiarse de la disciplina mencionada en el artículo 7.1 de la Ley nº 130, citada anteriormente (por ejemplo, transacciones de *ejecución de créditos de* arrendamiento),[27] es anacrónico aquí, ya que la

[27] En este sentido, véanse las resoluciones nº 954-166/2018 y nº 954-82/2017, nunca publicadas, relativas respectivamente a la venta de carteras de arrendamiento complejo (resuelto y no resuelto) y de ejecución. En estas sentencias, la Agencia de Hacienda tuvo la oportunidad de aclarar que "la transferencia en bloque ... de contratos de arrendamiento en... asume relevancia a efectos del IVA, como prestación de servicios a lo que se refiere el artículo 24 de la Directiva 2006/112/CE y en la correspondiente disposición de la ley nacional, es decir, el artículo 3 del Decreto Presidencial nº 633 de 1972". Y de nuevo "que la transferencia de propiedad de los activos subyacentes a los contratos de arrendamiento en cuestión, cuya contraprestación económica está incluida

nueva ley permite lograr plena claridad sobre el régimen fiscal aplicable a efectos de los impuestos indirectos. Sin querer entrar en los fondos de los problemas relacionados con la mejora de las relaciones de las que LeaseCo es el cesionario, basta señalar aquí que:

- si se completa una venta, de modo que se pague una contraprestación a la transferencia a LeaseCo de la propiedad de las relaciones jurídicas derivadas de los contratos de arrendamiento, la transacción será un suministro de servicios relevantes para fines de IVA conforme al artículo 3, párrafo 2, nº 5) del Decreto Presidencial nº 633 de 1972, sujeto a la tasa estándar del 22%,
- en ausencia de contraprestación, la transacción de compra quedará fuera del alcance de la aplicación del IVA.

A efectos de los impuestos sobre escrituras, los impuestos de registro, hipotecas y catastrales deberán en cualquier caso ser debidos en una cantidad fija, debido a las disposiciones del párrafo 4-bis y al "superfluo" párrafo 4-ter del artículo 7.1, citado.

En cuanto a la desinversión de bienes inmuebles por parte de LeaseCo, todas las concesiones previstas para ReoCo, que ya se han mencionado en el párrafo 4.3 de este capítulo, son aplicables por las razones ya expuestas. Además de estas concesiones, el apartado 4-ter del artículo 7.1, citado anteriormente, y con ello el apartado 5 del mismo artículo 7.1, extienden a LeaseCo la concesión introducida por la reforma de arrendamiento de 2011 para la venta de bienes inmuebles derivados de *contratos de arrendamiento* rescindidos por incumplimiento por parte del usuario (conforme al artículo 35, apartado 10-ter.1), del Decreto Legislativo nº 223 de 2006).[28] Estas transferencias están sujetas a

---

en la contraprestación de los propios contratos, califica, a efectos del IVA – debido a las peculiaridades relacionadas con el *sector del* arrendamiento, en el que estas propiedades cumplen, de hecho, una mera función de garantizar el contrato subyacente – como suministro de activos a los que se refiere el artículo 2, párrafo 1, del Decreto Presidencial nº 633 de 1972, accesorio a la operación en cuestión, sobre la base del artículo 12 del mismo Decreto Presidencial. En última instancia, parece correcto considerar que la contraprestación relativa a la venta de los activos subyacentes se incluye en la consideración de los contratos, siguiendo el régimen de IVA de los propios contratos".

[28] De acuerdo con esta disposición "A las transferencias realizadas por los bancos y intermediarios financieros autorizados a las que se refiere el artículo 106 de la Ley Consolidada de Banca y Crédito, citada en el Decreto Legislativo nº 385 de 1 de septiembre de 1993, posteriormente modificado, en caso de ejercicio, por parte del usuario, de la opción de compra de la propiedad concedida bajo arrendamiento

impuestos de registro, hipotecas y catastrales por una cantidad fija. En este sentido, cabe destacar que el recién introducido párrafo 4-ter, al duplicar lo ya previsto en el párrafo 5 y (re)extender la concesión en cuestión a LeaseCo, ha adoptado una redacción diferente. La mera referencia a la que se refiere el párrafo 5 se reformula en el párrafo 4-ter de manera más articulada, ya que dice que la facilitación se aplica "a la venta de bienes inmuebles sujetos a contratos de arrendamiento rescindidos o de otro modo terminados por acción del usuario". La referencia genérica al "hecho del usuario" y no a la infracción más específica parece admitir la extensión de la instalación a todos aquellos casos en los que la posesión total de la propiedad también se logra por hechos distintos a la terminación por incumplimiento (por ejemplo, terminación anticipada por voluntad del usuario, en ausencia de incumplimiento previo), una circunstancia que, en la práctica de algunas oficinas locales, se ha considerado fuera del alcance de la instalación al que se refiere en el párrafo 10-ter.1 en cuestión[29].

---

financiero, o en el caso de una propiedad derivada de contratos de arrendamiento financiero rescindida por incumplimiento por parte del usuario, los impuestos de registro, hipoteca y catastrales deben corresponder a una cantidad fija".

[29] En cuanto a esta facilitación, la Agencia de Hacienda ha proporcionado una aclaración (discutible) con la respuesta a la resolución nº 59 de 2020: la aplicación de la facilitación en los casos en que la posesión de la propiedad se realiza como resultado de un impago por parte del usuario estaría sujeta al hecho de que la terminación del *contrato de arrendamiento* para el incumplimiento debe producirse por iniciativa del mismo intermediario que solicita la facilitación. En otras palabras, si la terminación ha sido realizada por empresas arrendadoras distintas a la que luego vende la propiedad, la compensación no sería aplicable. Esta alteridad solo puede ocurrir en casos en los que la posición respecto al usuario ha sido transferida (o transferida) a otro intermediario, por ejemplo en casos de transferencia mayorista de carteras *de arrendamiento*. Por lo tanto, en opinión de la Agencia, si una empresa arrendadora rescinde el contrato por incumplimiento, transfiere la posición contractual y el intermediario cesionario dispone de la propiedad, la concesión no sería aplicable y los impuestos sobre la escritura se aplicarían proporcionalmente. Dicho de otro modo, la transferencia de intermediario a intermediario "agotaría" la instalación y la transferencia posterior tendría que tratarse como una transferencia ordinaria. Más allá de la tendencia crítica a leer siempre las medidas facilitadoras de modo que restrinjan su ámbito de aplicación, en lugar de enriquecer sus datos literales (que es lo que realmente exige el Tribunal de Casación cuando fomenta una lectura "restrictiva": un ejemplo de esto es la sentencia nº 11106/2008, ahora siempre citada de manera a menudo incorrecta por la Oficina en sus respuestas a preguntas sobre normas de facilitación), La posición de la Oficina es objeto de críticas por varias razones. Por un lado, pasa por alto el hecho de que la transferencia de la *posición de arrendamiento* a otro intermediario no cuenta como una transferencia de la propiedad y, por tanto, es incapaz de "agotar" la facilitación. De hecho, es una sucesión en la parte activa de una relación

9.6. Conclusión

Al inicio de este capítulo, la intención era justificar el tratamiento conjunto de los tres vehículos inmobiliarios analizados (es decir, ReoCo, LeaseCo y vehículo de titulización *conforme* al artículo 7.2, citado) debido a su inclusión en la Ley nº 130 de 1999, sobre titulizaciones.

Al fin y al cabo, cada uno de los tres vehículos desempeña un papel muy diferente al resto, que varía según la función que los inversores quieran perseguir.

El vehículo de titulización de los ingresos inmobiliarios representa la verdadera revolución en los cambios regulatorios relativamente recientes, ya que no solo amplía el objeto de los activos que pueden adquirirse como parte de una titulización, sino que ofrece un verdadero instrumento de inversión alternativo a los que actualmente existen en el mercado, sin las complejidades o desventajas tan detestadas por los inversores extranjeros. No tiene las restricciones fiscales regulatorias de un AIF inmobiliario (como los requisitos de pluralidad de inversores e imparcialidad de la gestión, o la larga autorización de un SICAF), pero mantiene sus ventajas fiscales (al menos para fines de IRES e IRAP), resultando en algunos aspectos incluso más conveniente (en lo que respecta al régimen de salida de los ingresos). La verdadera difusión de este instrumento como alternativa a los vehículos inmobiliarios ya utilizados dependerá de la capacidad de los operadores del sector para aclarar las principales dudas (no fiscales): desde la idoneidad de estos

---

contractual que, solo de forma accesoria e incidental, debido a la función particular de garantizar la propiedad del activo en el contrato de *arrendamiento*, también implica la transferencia de propiedad del bien. Por otro lado, la Oficina no considera que, incluso si como resultado de la terminación del contrato de *arrendamiento*, la propiedad se transfiera a otro intermediario en el contexto de una red de relaciones jurídicas que sobreviven a la terminación por ley (estas son las normas mencionadas en los párrafos 138 y 139 de la Ley nº 124 de 4 de agosto de 2017) y que obligan al intermediario cesionario a los procedimientos de cesión previstos por la legislación. En otras palabras, la propiedad permanece vinculada a una serie de obligaciones derivadas del *contrato de arrendamiento*, que, incluso si se rescinde, sigue vinculando al intermediario cesionario. Solo en el momento de la "disposición final" del bien a terceros sería "liberado" de la red de obligaciones. Hasta ese momento, la relación mantiene su naturaleza unitaria, por lo que está claro que la transferencia de la sociedad *arrendadora* a la intermediaria es solo intermedia en el contexto de la relación y que la tributación de salida del contrato de *arrendamiento* también debe estar garantizada para la operación de cesión llevada a cabo por el intermediario final del contrato de arrendamiento y la relación relacionada.

instrumentos para invertir en oportunidades inmobiliarias que aún no producen ingresos (por ejemplo, *compras en campo nuevo* o en desarrollo) hasta la necesidad de cumplir con la legislación regulatoria de titulizaciones en caso de *tranching* de valores, o incluso la necesidad real de registrar una hipoteca para un prestamista que participe en la operación como portador de valores *senior*. Estas son dudas y problemas que solo la práctica de mercado podrá resolver, ya que es poco probable que las autoridades reguladoras responsables aclaren el problema.

La ReoCo es un instrumento "opcional", interno a una operación de titulización de cuentas por cobrar, que tiene como objetivo maximizar la recuperación del valor de la cartera titulizada. LeaseCo, aunque también es un instrumento interno de titulización de cuentas por cobrar, es en realidad un instrumento "necesario" debido a las peculiaridades legales y formales del contrato de arrendamiento financiero. Un vehículo paralelo al vehículo de titulización (ya sea una LeaseCo o una empresa de arrendamiento dedicada) es en realidad esencial para el éxito de la transacción de titulización, ya que la garantía sustancial de la cartera de préstamos circula únicamente con la propiedad del subyacente.

En conclusión, cada una de las herramientas descritas forma parte de un área específica y cumple un propósito concreto. Al examinarlo más de cerca, más allá de la mera referencia regulatoria, hay una característica sustancial que distingue a este grupo de nuevos instrumentos tipificados: el hecho de que cada uno de ellos posee la propiedad formal de activos (inmobiliarios), pero que lo hacen en interés de terceros, es decir, inversores en los valores emitidos para financiar una participación en ese mismo activo. Y que el sistema jurídico vincula a este papel "intermedio" un efecto jurídico peculiar, a saber, la separación de bienes, que a su vez tiene repercusiones también a efectos fiscales. En otras palabras, la característica real común de los tres vehículos analizados en este capítulo es la segregación de activos y la neutralidad fiscal "de facto" que sus efectos producen.

10. El registro de la propiedad

por Christoff Filippo Cordiali, Luca Di Nunzio, Andrea Ometto, Laura Piantanida, Roberto Romanoni, Luciano Chirico

10.1. Introducción: naturaleza y función del Registro de la Propiedad

10.1.1 Los propósitos del Registro de la Propiedad y la función fiscal como la finalidad principal del Registro de la Propiedad

El Registro de la Propiedad Italiano es un sistema técnico-fiscal de información que recopila, organiza y actualiza datos relacionados con el sector inmobiliario en el país. Está estructurado en varias[1] secciones operativas, incluyendo el Registro de la Propiedad y los Edificios Cadastre, que responden a lógicas diferentes pero complementarias: por un lado, la representación de la propiedad de la tierra y sus características agronómicas, por otro, la descripción de las unidades inmobiliarias urbanas (edificios) y sus usos previstos.

A diferencia de lo que ocurre en otros sistemas jurídicos, el Registro de la Propiedad en Italia no tiene valor probatorio: no es el instrumento que certifica la titularidad de los derechos inmuebles sobre bienes inmuebles, función que en Italia se delega a los registros de bienes inmuebles; contrariamente a lo que se podría suponer, la prueba de propiedad de un bien inmueble (terreno o edificio) se da mediante su transcripción en los Registros Inmobiliarios[2]. En Italia, las únicas oficinas de registro de la propiedad que permiten la prueba de propiedad son las relacionadas con el Registro de la Propiedad, de origen habsburgo, actualmente activas en las provincias de Trento, Bolzano, Trieste, Gorizia y en algunos otros municipios pequeños.

La diferencia entre catastro probatorio y no probatorio radica en sus orígenes:

- el Registro de la Tierra Teresio, que no es probatorio, está vigente en casi todo el territorio nacional, mientras que
- el Registro de la Propiedad de los Habsburgo, probatorio, está activo en las áreas indicadas anteriormente.

Sin embargo, esta característica no reduce su centralidad. El Registro de la Propiedad es, de hecho, la infraestructura básica sobre la que se basa gran parte de la información utilizada en los procesos inmobiliarios: identificación de la propiedad, clasificación, determinación de la renta catastral y, en el caso de la tierra, definición de la renta de la tierra.

Desde el punto de vista operativo, el Registro de la Propiedad cumple tres funciones principales:

---

[1] Incluyendo: archivo cartográfico, archivo censal del Registro de la Propiedad, archivo censal de los Edificios Cadastro, etc.

[2] "La publicidad inmobiliaria es una forma de publicidad legal destinada a hacer públicos los documentos mediante los cuales se transfiere la propiedad o los derechos reales sobre bienes inmuebles se establecen, modifican o extinguen. Se lleva a cabo mediante la conservación y actualización de los registros inmobiliarios, cuya consulta permite rastrear la propiedad de un activo determinado y la posible presencia de cargas o restricciones que, de diversas maneras, limitan su disfrute". Fuente: Agencia de Ingresos, "The Real Estate Advertising System – versión actualizada al 31.12.2023", p.2.
Enlace: https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/agenzia/agenzia-comunica/prodotti-editoriali/pubblicazioni-cartografia_catasto_mercato_immobiliare/il-sistema-della-pubblicita-immobiliare

- Función de identificación: en la llamada fase de "formación", la administración catastral asigna a cada parcela una hoja y un número único llamado Mappale y a los edificios una hoja y un número único llamado parcela. Si el edificio está dividido en varias partes, cada parte adquirirá un identificador adicional llamado Subordinado.
- Función de clasificación: a través de categorías y clases catastrales, sitúa cada propiedad en un sistema estandarizado que describe, en forma resumida, su tipo (vivienda, oficina, tienda, propiedad especial, etc.) y el nivel de calidad (por ejemplo, clase). Esta clasificación, aunque simplificada, es el resultado final del proceso de atribución de rentas catastrales calculado mediante una metodología que data de 1939 y que, aunque actualizada, se basa en los principios de esa época.
- Función de estimación/impuesto: la "Renta Catastal" para edificios y la "Renta Dominicana y Agrícola" constituyen, entre otros, los valores iniciales para la determinación de la renta de la tierra, la base imponible del impuesto municipal (IMU) y otros impuestos locales, así como los impuestos indirectos aplicables en determinadas circunstancias en caso de transferencias entre vida y *mortis causa*. Esto se tratará con más detalle en el siguiente párrafo. En este contexto, el Registro de la Propiedad puede leerse como un verdadero "lenguaje común" del mercado inmobiliario italiano: un sistema de códigos, normas y procedimientos que permite a sujetos muy diferentes —técnicos, juristas, expertos fiscales, inversores, entidades públicas— referirse al mismo activo de forma coherente y comparable.

Por tanto, el Registro de la Propiedad representa una guía inequívoca en cuanto a la identificación de un bien y una herramienta muy útil, aunque no sea evidencial, para reconstruir los acontecimientos históricos de cada elemento inmobiliario en el territorio nacional italiano[3], incluso en presencia de ciertas limitaciones (en los edificios a veces hay una falta de alineación con la situación constructiva[4] ; En el terreno a veces hay diferencias entre las áreas reales y catastrales; en los valores catastrales de bienes inmuebles en algunos casos no hay descuentos).

Sin profundizar en la fascinante historia del catastral italiano y su origen (basta decir que inicialmente el Registro de la Propiedad fue diseñado para imponer un impuesto a los propietarios no sobre los ingresos derivados de ellos, sino sobre los no ingresos, con el fin de obligarles a alquilar tierras sin cultivar), podemos concluir resumiendo los pilares de la construcción del Registro de la Propiedad Italiano, que es:

- Geométrico: se basa en mediciones reales y levantamientos topográficos del territorio, a diferencia de los antiguos sistemas descriptivos;
- parcela: identifica propiedades mediante parcelas catastales, que son unidades elementales de posesión identificadas por un número;
- tasación indirecta: asocia un valor de rentabilidad a cada parcela, utilizado para calcular los impuestos;

[3] El levantamiento catastal, es decir, una de las principales herramientas para consultar el archivo catastral (véase los siguientes párrafos), específicamente el levantamiento "histórico", informa de cambios previos (cambios de propiedad, modificaciones, etc.) para una propiedad determinada.

[4] Como se menciona en el párrafo 10.3.5. En lo que respecta a la debida diligencia técnica inmobiliaria, es esencial que la alineación también se refiera al estatus de concesión (es decir, que la situación catastral sea coherente con la situación urbana/edificada de los activos, así como con la situación de cosas, por ejemplo, en cuanto al uso previsto, la distribución, etc.).

- no probatoria: no proporciona – por norma general – prueba legal de propiedad, que en su lugar – como ya se mencionó antes – debe ser transcrita en los Registros Inmobiliarios. Su función principal es fiscal y censal.

10.1.2 El dualismo entre el Registro de la Propiedad / el Catastro de Edificios

El sistema catastral italiano se caracteriza por un elemento estructural fundamental: la separación original y aún vigente entre el Registro de la Propiedad y el Cadastro de Edificios. Estos son dos archivos distintos, con funciones diferentes, criterios de clasificación y normas de actualización, que reflejan la doble naturaleza del patrimonio inmobiliario nacional: suelo y urbanismo/edificación.

10.1.2.1 El Registro de la Propiedad

El Registro de la Propiedad identifica, en sus diversas funciones:

- cada tierra, con su propio número de parcela (originalmente la subdivisión se basaba en el tipo de cultivo en progreso);
- cualquier edificio rural, para el que no exista obligación de registrarse en el Registro de Edificios;
- las áreas en las que se encuentran los edificios registrados en el Registro de Edificios.

En resumen, cada porción de tierra, independientemente de su destino y extensión (incluso la más pequeña o remota), tiene su propio identificador catastal.

El Registro de la Propiedad se basa en tres pilares informativos:

- geometría, representación cartográfica del territorio: límites, formas, superficies, superposiciones;
- Calidad y clase de cultivo, cada parcela se clasifica según lo siguiente:
  - Uso agrícola (calidad de los cultivos),
  - Nivel de productividad (clase),
  - posible identificación también en el Registro de Inmuebles (las llamadas "entidades urbanas");
- Ingresos dominicales y agrícolas, los ingresos dominicales impactan en la propiedad de la tierra independientemente de su estado actual de cultivo, y los ingresos agrícolas sobre la rentabilidad de la tierra según el cultivo encuestado (que puede no ser el que realmente está en su lugar).

Por tanto, su función predominante se refiere a la tributación de la tierra y a la representación geográfica/inventaria del suelo.

10.1.2.2 El Registro de la Propiedad de Edificios

El Registro de Edificios de la Propiedad enumera todas las unidades inmobiliarias urbanas, es decir, edificios:

- dotado de autonomía funcional y de ingresos, pero también aquellos que representan partes inmobiliarias de uso común que no pueden generar ingresos (activos comunes no censados);
- fijado permanentemente al suelo.

El Registro de la Propiedad se basa en tres pilares informativos:

- Clasificación (categorías y clases): las categorías identifican el uso previsto y, por tanto, representan las características intrínsecas de la parte inmobiliaria. Las

clases expresan el nivel de rentabilidad de la parte inmobiliaria respecto a la ubicación, el entorno urbano y, por tanto, respecto a las características extrínsecas y, en menor medida, intrínsecas;

- Consistencia[5]: se refiere a un parámetro físico (sqm-mc) que para algunas partes inmobiliarias llamadas "ordinarias" y pertenecientes a la categoría A (viviendas y oficinas) se reduce en las llamadas "habitaciones cadastrales". La sala catastral representa una unidad real de medida y constituye el área mínima capaz de generar ingresos independientes, un elemento que recuerda la función puramente fiscal del Registro de la Propiedad Italiana.
- Ingreso catastral: las parcelas inmobiliarias (llamadas Subordinados) se clasifican según su destino en unidades ordinarias y [6]especiales. Las unidades ordinarias pertenecen a los grupos A, B, C y el cálculo de los impuestos se realiza mediante la aplicación de aranceles publicados en el Diario Oficial de la República Italiana. Las unidades inmobiliarias especiales, cuyo ingreso catastral deriva de la estimación directa de cada porción individual de bienes inmuebles (que se discutirá con más detalle en el párrafo 10.3.4.2 más adelante), se clasifican en los grupos D y E. También existe otro grupo residual, coherente con las otras categorías catastrales del capítulo A/1, grupo "F", que identifica propiedades sin ingresos catastrales e que incluye, entre otras cosas, partes inmobiliarias en construcción o definición (F/3 y F/4), así como en partes con usos específicos (por ejemplo, categoría F/5, que incluye adoquines solares, y categoría F/7, relacionada con infraestructuras de telecomunicaciones).

La función predominante del Registro de Edificios se relaciona, por tanto, con la tributación de los edificios y la clasificación funcional de las propiedades urbanas.

10.1.2.3 Diferencias operativas entre los dos Registros de la Propiedad y transición del Registro de la Propiedad al Catastro de Edificios

	Registro de la Propiedad	**Registro de Edificios**
Tema	Partículas del suelo	Unidades inmobiliarias urbanas
Lógica predominante	Agrícola/productivo	Edificios urbanos/alquilados
Representación	Cartografía	Cartografía
Herramientas de actualización	PREGEO	DOCFA
Anualidades	Ingresos dominicales/agrícolas	Ingresos catastrales urbanos

El dualismo es especialmente evidente en las operaciones de desarrollo inmobiliario: al finalizar la intervención, es de hecho necesario actualizar la situación del activo tanto en el Registro de la Propiedad (en la zona, ya no libre, hay un edificio), como en el Registro de Obras (el edificio construido debe ahora también ser registrado como edificio).

10.1.3 Los conceptos clave: los "datos catastrales" (hoja, parcela, subordinado) y el "alquiler" como requisito fiscal

Por tanto, el funcionamiento del Registro de la Propiedad Italiana se basa en una serie de elementos informativos que constituyen la llamada "identificación catastal", es decir, el

[5] Sobre el tema de la consistencia, véase también más abajo.

[6] Para detalles sobre las categorías catastrales, véase más abajo.

conjunto de información necesaria para identificar de forma única una propiedad o terreno, informando también de los ingresos catastrales.
Cada propiedad o gráfico está definido por un conjunto de elementos codificados. Los principales son[7]:

a) Hoja
b) Mapa (o partícula)
c) Subordinado (solo para el Registro de Inmuebles de Edificios)
d) Plano catastral (solo para el Registro de Edificios)
e) Categoría catastral (solo para el Registro de la Propiedad)
f) Consistencia
g) Ingresos catastrales (solo para el Registro de la Propiedad)

a) Hoja

Cada territorio municipal se divide en una serie de partes llamadas "hojas cartográficas", que pueden tener dos características, fundamentales para la posterior identificación del parcela catastal:

- Hojas de perímetro cerrado: el territorio del municipio en este caso se divide en muchas hojas cartográficas caracterizadas por numeración progresiva que comienza desde el 1 (Hoja 1, Hoja 2, Hoja 3, etc.). Dentro de cada hoja, los lotes se numeran, siempre de forma progresiva (Hoja 1, Mapa 1; Hoja 1, Mapa 2; Hoja 1, Mapa 3, etc.);
- Hojas perimetrales abiertas: a diferencia de la anterior, esta construcción catastral presupone la existencia de una única hoja de mapa grande, llamada "Hoja Lógica", que convencionalmente adopta el número 9. A los Mapas (o Partículas) se les asigna un número progresivo, que será único e inequívoco para toda el área municipal (por ejemplo, Hoja 9, Mapa 3219; Hoja 9, Mapa 3920, etc.).

En los registros de perímetros cerrados, con muchas hojas de mapa, un mapa —por ejemplo, 15— puede repetirse porque la hoja de referencia cambia (por ejemplo, hoja 1, mapa 15 y hoja 4 mapa 15), mientras que en la hoja de perímetro abierto, en la que solo hay una hoja (hoja lógica 9), un número de mapa identifica una parcela única (por ejemplo, hoja 9, Mapa 15).

b) Aplicación (o partícula)

Es la unidad mínima de representación en el Registro de la Propiedad. Corresponde a una porción continua y homogénea del suelo, con ciertos límites y calidad de cultivo. Cuando un edificio se construye en una parcela, generalmente se convierte en la referencia para el Registro de Edificios (con la excepción de algunas realidades en las que existe un mapa muy anticuado).

c) Subordinado

Identifica la unidad inmobiliaria urbana individual dentro de una parcela. Se concede cuando un edificio se divide en varias partes autónomas según su uso previsto y su capacidad de ingresos independientes.

[7] En esta sección se reportan los principales; en las discusiones detalladas relativas al Catastro de Terrenos y Edificios de los siguientes párrafos se indican de forma sistemática y completa todos los elementos de referencia.

Por tanto, conjuntamente, el conjunto "Hoja/Mapa/Subordinado" para edificios y el conjunto "Hoja/Mapa" para terrenos constituyen la tarjeta de identidad de la propiedad, que es necesaria, por ejemplo, para escrituras notariales, contratos de compraventa y compraventa, contratos de arrendamiento y arrendamiento para unidades de negocio, planos y levantamientos topográficos.

d) Plano catastal: la representación gráfica de la unidad

Para los edificios del Registro de Edificios, además de los datos geométricos de Mapa (o Partícula) y Subordinado, se registra un plano, a saber:

- la representación gráfica del estado declarado de la propiedad;
- elaborado por un técnico cualificado y archivado mediante DOCFA;[8]
- Se usa para determinar la consistencia (habitaciones, superficie, volúmenes).

e) Categoría catastal: la función y el uso previsto

Cada unidad inmobiliaria urbana se clasifica en una categoría (A, B, C, D, E, F), que resume:

- el uso previsto predominante;
- características tipológicas.

La categoría es fundamental porque afecta, entre otros, a la determinación de la renta, los perfiles relacionados con la tributación (por ejemplo, para fines de IMU, concesiones, valor catastral como base imponible de los impuestos indirectos) y el marco técnico y financiero de la propiedad.

Las categorías se dividen en ordinarias (A, B, C) y especiales (D, E), a las que se añade la llamada categoría ficticia (F).

A continuación se muestra el detalle de las categorías catastrales individuales proporcionado por la Agencia de Ingresos en la página web oficial[9].

RESUMEN DE LAS CATEGORÍAS

I) – EDIFICIOS PARA USO ORDINARIO

GRUPO A

A/1 MANSIONES SEÑORIALES
A/2 VIVIENDAS RESIDENCIALES
A/3 VIVIENDA ECONÓMICA
A/4 VIVIENDAS POPULARES
A/5 VIVIENDAS ULTRAPOPULARES
A/6 VIVIENDAS DE TIPO RURAL
A/7 CASAS EN VILLAS
A/8 VIVIENDAS EN VILLAS
A/9 CASTILLOS, PALACIOS DE EMINENTE VALOR ARTISTICO E HISTORICO
A/10 OFICINAS Y ESTUDIOS PRIVADOS

[8] Definido en los siguientes párrafos.
[9] Enlace a la página web de la Agencia de Ingresos:
www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/257829/Allegato+quadro+generale+categorie_QuadroGeneraleCategorie.pdf/caf80eb7-3b75-037f-02ee-93d47b1e9df4

A/11 CASAS Y ALOJAMIENTOS TIPICOS DE LOS LUGARES

GRUPO B

B/1 COLEGIOS Y INTERNADOS; INTERNADOS, REFUGIOS, ORFANATOS, HOSPICIOS, CONVENTOS, SEMINARIOS Y CUARTELES
B/2 RESIDENCIAS Y HOSPITALES DE ANCIANOS (CUANDO SUS CARACTERISTICAS SON COMPARABLES CON LAS UNIDADES ESTANDAR DE REFERENCIA)
B/3 PRISIONES Y REFORMATORIOS
B/4 CARGOS PUBLICOS
B/5 ESCUELAS, LABORATORIOS DE CIENCIAS
B/6 BIBLIOTECAS, GALERIAS DE ARTE, MUSEOS, GALERIAS, ACADEMIAS, QUE NO SE ENCUENTRAN EN EDIFICIOS DE LA CATEGORIA
B/7 CAPILLAS Y ORATORIOS NO DESTINADOS AL EJERCICIO PÚBLICO DEL CULTO
B/8 ALMACENES SUBTERRÁNEOS PARA ALMACENAMIENTO DE ALIMENTOS

GRUPO C

C/1 TIENDAS Y TALLERES
C/2 ALMACENES Y ALMACENES
C/3 TALLERES DE MANUALIDADES
C/4 EDIFICIOS DEPORTIVOS Y LOCALES
C/5 ESTABLECIMIENTOS DE BAÑO Y AGUA CURATIVA
C/6 ESTABLOS, ESTABLOS, COBERTIZOS Y GARAJES
C/7 COPAS CERRADAS O ABIERTAS

II) – EDIFICIOS PARA USO ESPECIAL

GRUPO D

D/1 FABRICAS
D/2 HOTELES Y CASAS DE HUESPEDES
D/3 TEATROS, CINES, SALAS DE CONCIERTOS Y SIMILARES
D/4 RESIDENCIAS DE ANCIANOS Y HOSPITALES (CUANDO SUS CARACTERISTICAS NO SE COMPARAN CON LAS UNIDADES ESTANDAR DE REFERENCIA)
D/5 INSTITUCIONES DE CREDITO, BOLSA Y SEGUROS (CUANDO SUS CARACTERISTICAS NO SE COMPARAN CON LAS UNIDADES DE REFERENCIA ESTANDAR)
D/6 EDIFICIOS Y LOCALES PARA ACTIVIDADES DEPORTIVAS (CUANDO SUS CARACTERISTICAS NO SE COMPARAN CON LAS UNIDADES DE REFERENCIA ESTANDAR)
D/7 EDIFICIOS CONSTRUIDOS O ADAPTADOS PARA LAS NECESIDADES ESPECIALES DE UNA ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y QUE NO SON SUSCEPTIBLES A UN USO DIFERENTE SIN TRANSFORMACIONES RADICALES
D/8 EDIFICIOS CONSTRUIDOS O ADAPTADOS PARA LAS NECESIDADES ESPECIALES DE UNA ACTIVIDAD COMERCIAL Y QUE NO SON SUSCEPTIBLES A UN USO DIFERENTE SIN TRANSFORMACIONES RADICALES
D/9 EDIFICIOS FLOTANTES O SUSPENDIDOS, ASEGURADOS A PUNTOS FIJOS DEL SUELO: PUENTES PRIVADOS SUJETOS A PEAJE
D/10 EDIFICIOS PARA FUNCIONES PRODUCTIVAS RELACIONADAS CON ACTIVIDADES AGRICOLAS

III) – EDIFICIOS PARA USO ESPECIAL

GRUPO E

E/1 ESTACIONES PARA SERVICIOS DE TRANSPORTE TERRESTRE, MARITIMO Y AEREO
E/2 PUENTES MUNICIPALES Y PROVINCIALES SUJETOS A PEAJES
E/3 EDIFICIOS Y EDIFICIOS PARA NECESIDADES PÚBLICAS ESPECIALES
E/4 RECINTOS CERRADOS PARA NECESIDADES PÚBLICAS ESPECIALES
E/5 EDIFICIOS QUE CONSTITUYEN FORTIFICACIONES Y SUS DEPENDENCIAS
E/6 FAROS, SEMÁFOROS, TORRES PARA HACER PÚBLICO EL USO DEL RELOJ MUNICIPAL
E/7 EDIFICIOS DESTINADOS AL USO PÚBLICO DEL CULTO
E/8 EDIFICIOS Y CONSTRUCCIONES EN CEMENTERIOS, EXCLUYENDO COLUMBARIA, SEPULCROS Y TUMBAS FAMILIARES
E/9 EDIFICIOS DE USO ESPECIAL NO INCLUIDOS EN LAS CATEGORÍAS ANTERIORES DEL GRUPO E.

CATEGORÍAS FICTICIAS

GRUPO F

F/1 ÁREA URBANA
F/2 UNIDAD COLLABENTE
F/3 UNIDADES EN CONSTRUCCIÓN
F/4 UNIDADES DEFINIDAS
F/5 PAVIMENTO SOLAR
F/6 EDIFICIO A LA ESPERA DE DECLARACIÓN
F/7 INFRAESTRUCTURAS DE REDES PUBLICAS DE COMUNICACIONES

f) Consistencia: el tamaño catastral de la propiedad

La consistencia mide el tamaño de la unidad inmobiliaria según diferentes reglas según la categoría:

- "habitaciones" para hogares;
- metros cuadrados para oficinas, tiendas, almacenes, garajes;
- metros cúbicos o superficies específicas para propiedades especiales.

Como ya se ha mencionado, las salas catastrales representan una unidad de medida derivada del metro cuadrado, cuya primera formulación data de 1939 con el Real Decreto nº 65210. Las salas catastrales se usan solo para la categoría A, mientras que para todas las demás categorías la unidad de medida es el metro cuadrado. O el protagonista.

g) Ingreso catastral: el requisito fiscal previo.

La renta catastral[11] se define como la renta ordinaria potencialmente deducible de la unidad inmobiliaria urbana o rural, calculada neta de los gastos ordinarios de conservación

[10] Real Decreto-Ley nº 652 de 13 de abril de 1939.
[11] Del Real Decreto-Ley nº 652 de 13 de abril de 1939 – Art. 9.1. 'El ingreso catastral es el ingreso bruto medio ordinario que puede deducirse tras deducir la reparación, el mantenimiento y cualquier otro gasto o pérdida que pueda ocurrir. No se hará ninguna deducción por diezmos, rentas, niveles, deudas y cargas hipotecarias y censales, así como por impuestos, recargos y contribuciones de ningún tipo."

y cualquier pérdida, y antes de impuestos. Es importante porque constituye un elemento relevante en el contexto de innumerables casos fiscales:

- a efectos del impuesto sobre la renta, en el contexto de la determinación de la renta de la propiedad;
- a efectos del impuesto municipal (IMU) y otros impuestos locales;
- a efectos de impuestos indirectos sobre transferencias;
- para fines del impuesto de sucesiones y donaciones;
- etcétera.

La pensión depende de:

- categoría;
- clase;
- consistencia;
- tasaciones (para categorías ordinarias A, B, C);
- estimación directa para propiedades en los grupos D y E.

En Italia, la renta catastral no depende del valor de mercado de una propiedad, sino que proviene de una serie de otras consideraciones y factores históricos, descritos a continuación.

10.1.4 El levantamiento catastral

El levantamiento catastral es una herramienta mediante la cual es posible consultar las escrituras y documentos catastrales. A continuación, una breve descripción y un detalle del tipo de información indicada en ella, que varían según el tipo de Registro de la Propiedad:

- Registro de Edificios
- Registro de la Propiedad

Para más información técnica, consulte también la guía elaborada por la Agencia de Hacienda[12].

Alcance	Catastro de Tierras y Catastro de Edificios
Documento	Levantamiento catastral – qué es (parte 1^)
Fuente	Agencia de Ingresos (sitio web)
Enlaces	- https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/scheda-info-visura-catastale - https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/come-leggere-la-visura#:~:text=Foglio:%20porzione%20di%20territorio%20comunale,rappresenta%20nelle%20proprie%20mappe%20cartografiche.
Descripción (oficial)	¿Qué es el levantamiento catastral "El levantamiento catastral permite la **consulta** de escrituras y documentos catastrales y te permite adquirir: - los datos **de identificación e ingresos** de bienes inmuebles (terrenos y edificios) y las listas inmobiliarias relacionadas; - los datos **personales de las personas físicas o jurídicas que poseen los bienes inmuebles;**

[12] La Guía oficial puede descargarse desde la página web de la Agencia de Hacienda. La última actualización de ayuda disponible en diciembre de 2025 está fechada en octubre de 2022, disponible en este enlace: https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/233439/Guida_Nuova_Visura_Catastale_14102022.pdf/28ab7bf9-4efc-857b-0e44-30d23895e46e

	- los datos gráficos del terreno (mapa catastal) y las unidades inmobiliarias urbanas (planos); - las monografías de los Puntos Fiduciales y la alta dirección de la red catastal; - el plano (lista de subordinados y representación gráfica); - los datos (protocolo y fecha) de las escrituras de actualización catastal y notas relacionadas. La información catastral contenida en el levantamiento, con la excepción de la consulta de los planos reservados exclusivamente para quienes tienen derecho a la propiedad o sus delegados, es pública y, por tanto, el acceso está permitido a todos, pagando los impuestos correspondientes por servicios hipotecarios y catastrales y cumpliendo con la legislación vigente. Los titulares, incluso en parte, del derecho de propiedad u otros derechos reales de disfrute, pueden solicitar consulta gratuita, incluso en el mostrador, y exentos de impuestos, por las propiedades de las que son propietarios en el Registro de la Propiedad (registros, planos e inspecciones hipotecarias de sus propiedades). También se emiten búsquedas catastrales en línea en propiedades cuyo solicitante no es propietario en el Registro de la Propiedad (Land Chart) libres de impuestos. En Trento y Bolzano, los servicios catastrales son gestionados por las respectivas provincias autónomas. Es posible solicitar la emisión de: - Búsquedas actuales tanto por sujeto como por propiedad - búsquedas históricas, tanto por objeto como por propiedad Los documentos se emiten en dos formatos diferentes, analítico y sintético. La encuesta analítica utiliza el nuevo diseño gráfico introducido con la transición a la nueva plataforma SIT (Sistema Integrado de Territorio), mientras que la encuesta resumen se proporciona en formato tabular".
Alcance	Catastro de Tierras y Catastro de Edificios
Documento	Encuesta Catastral - Cómo realizar una búsqueda, cómo leer la Encuesta Catastral (parte 2^)
Fuente	Agencia de Ingresos (sitio web)
Enlaces	https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/come-leggere-la-visura#:~:text=Foglio:%20porzione%20di%20territorio%20comunale,rappresenta%20nelle%20proprie%20mappe%20cartografiche.
Descripción (oficial)	Cómo leer el levantamiento catastral "Identificadores catastrales de un inmueble. **Para buscar** una propiedad en los archivos nacionales, **es necesario indicar los identificadores catastrales** de la misma. A continuación, algunas aclaraciones sobre su uso y significado: - **Municipio catastrol**: generalmente, para cada municipio, el límite territorial identificado en el registro catastral coincide con el límite administrativo municipal correspondiente. El usuario puede entonces consultar el nombre del municipio administrativo. **Los datos siempre son** obligatorios. En general, el código común consta de 4 caracteres que coinciden con los que aparecen en el código fiscal desde el carácter 12 hasta el 15. En algunas realidades territoriales, debido a la falta de cambios en las escrituras catastrales tras la modificación de los límites entre municipios o la creación de nuevos municipios, el usuario se ve obligado a indicar el municipio catastral de referencia. En este sentido, es posible comprobar el estado de alineación de los archivos catastrales con las nuevas realidades administrativas (la llamada "variación de distrito") utilizando el servicio online Consulta de los Archivos de Municipios y Estados Extranjeros. - **Sección administrativa** (solo para el Registro de Inmuebles de la Propiedad): subdivisión del territorio del municipio catastral presente solo en algunos

	contextos territoriales y, por tanto, generalmente no es obligatoria. Normalmente se identifica por una letra. Cuando existen, los datos son necesarios para la identificación catastral de la propiedad. - **Sección censal** (solo para el Registro de la Propiedad): subdivisión del territorio del municipio catastral presente solo en algunos municipios y, por tanto, generalmente no es obligatoria. Normalmente se identifica por una letra. Cuando existen, los datos son necesarios para la identificación catastral de la propiedad. - **Sección urbana** (solo para el Registro de Inmuebles de Edificios): subdivisión adicional del territorio municipal presente, independientemente de la existencia de la sección administrativa, solo en algunos municipios y, por tanto, en general, no es obligatoria. Normalmente se identifica por una denominación de hasta tres caracteres. Aunque los datos son necesarios si están presentes en el identificador catastral de la propiedad buscada, el servicio de consulta online ayuda al usuario, proporcionando la lista de activos que responden a los datos parciales proporcionados y de los cuales seleccionar el que le interese específicamente. - **Ficha**: parte del territorio municipal que representa el Registro de la Propiedad en sus mapas cartográficos. Los datos siempre son obligatorios. - **Partícula**: también se le llama mapa o número de mapa, representa dentro de la hoja una porción de terreno, o el edificio y cualquier área relevante, y está marcada, con raras excepciones, con un número. Los datos siempre son obligatorios. - Denominador: datos que pueden estar presentes solo para propiedades que pertenecen al registro de la propiedad (provincias de Trieste y Gorizia y partes de las de Udine y Belluno). - **Subordinado**: para el Registro de Edificios, cuando existe, identifica la única unidad inmobiliaria existente en una parcela. La unidad inmobiliaria urbana es el elemento mínimo que puede inventariarse y que tiene ingresos y autonomía funcional. Generalmente, en el caso de un edificio completo, cada unidad inmobiliaria se identifica por su propio subordinado. Si el edificio consta de una sola unidad inmobiliaria, el subordinado puede estar ausente. Los datos, si los hay, son necesarios para la identificación inequívoca de la unidad inmobiliaria individual; De lo contrario, el sistema producirá la lista de unidades inmobiliarias urbanas con la misma parcela para su posterior selección individual. Para el Registro de la Propiedad, donde presente se refiere esencialmente a antiguos edificios rurales.

	Enfoque en el catastro de los edificios
	Datos sobre propiedades registradas en el Registro de Edificios - **Dirección**: ubicación de la propiedad, incluyendo el número de la casa, escalera, planta e interior de la vivienda. - **Área censal**: porción homogénea del territorio municipal (normalmente solo hay una para municipios medianos y pequeños y más de una para ciudades grandes), dentro de la cual la rentabilidad de los edificios debe considerarse uniforme. Solo puede incluir un municipio o una parte de él, con características medioambientales y socioeconómicas similares. Para cada área censal existe un "marco arancelario" específico que puede consultarse en la oficina provincial - Territorio de la Agencia. - **Categoría**: tipo de unidades inmobiliarias, presentes en el área censal, diferentes por las características intrínsecas que determinan su destino ordinario y permanente. - **Clase**: parámetro que identifica el grado de productividad de las unidades inmobiliarias pertenecientes a las categorías de grupos A, B y C. Se indica con 'U' (única) en ausencia de una división en clases de la categoría (esto se debe a que la

	rentabilidad es homogénea dentro del municipio o área censal) o con los números de '1' a 'n' a medida que aumenta la rentabilidad. - **Consistencia**[13]: tamaño de la unidad inmobiliaria. Para viviendas y oficinas (edificios de categoría A) se expresa en "habitaciones". Para tiendas, almacenes, remesas (propiedades de categoría C) se expresa en metros cuadrados. Para edificios de uso colectivo, hospitales, barracones, etc. (edificios de categoría B), se expresa en metros cúbicos. Para propiedades que pertenecen a las categorías especiales de los grupos D y E, la consistencia catastal no se indica. - **Ingresos**: para unidades inmobiliarias pertenecientes a las categorías A, B y C, el ingreso catastral se determina multiplicando la cantidad por la tasa específica de unidad para el municipio, área censal y correspondiente a la categoría y clase. Para las unidades inmobiliarias pertenecientes a las categorías D y E, la renta se determina mediante estimación directa.

	Enfoque en el Registro de Bienes Raíces
	Datos sobre propiedades registradas en el Registro de la Propiedad: - **Calidad:** tipo de macrocultura agrícola atribuida a una parcela del Registro de la Propiedad, o parte de ella, que tiene relevancia para fines de conservación del Registro de la Propiedad. Si la parcela se divide en partes con diferentes cultivos, la redacción "Modelo 26" se reporta sin más detalles disponibles solo mediante una búsqueda ordinaria. - **Clase**: parámetro que identifica el grado de productividad de las parcelas implicadas en la calidad de un cultivo. Se indica con 'U' (único) en ausencia de una división en clases de la categoría (esto se debe a que la rentabilidad es homogénea dentro del municipio o área censal) o con los números de '1' a 'n', donde la clase 1 representa a quien tiene mayores ingresos. - **Ja:** superficie en hectáreas de terreno (para la búsqueda sintética). - **Son:** superficie en el suelo (para el levantamiento sintético). - **Aprox.** superficie en el centro del suelo (para el levantamiento sintético). - **Superficie:** superficie en metros cuadrados de terreno (para el levantamiento analítico). - **Ingreso dominico:** consiste en la parte del ingreso ordinario medio que puede deducirse del ejercicio de actividades agrícolas, que corresponde al propietario de la tierra. Está relacionado con la calidad del suelo y su productividad media ordinaria. - **Ingreso agrícola:** es la parte del ingreso ordinario medio de la tierra atribuible al capital de trabajo y al trabajo organizativo empleado, dentro de los límites del potencial de la tierra, en el ejercicio de actividades agrícolas. Está relacionado con la calidad del suelo y su productividad media ordinaria.

10.2. Registro de la Propiedad

[13] Para la emisión de los importes en el Registro de Inmuebles de Inmuebles, véanse también las indicaciones del Decreto del Presidente de la República de 23 de marzo de 1998 n.º 138, también disponibles en el siguiente enlace en la página web de la Agencia de Hacienda:
https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/268000/dpr23032008_138_dpr_138_1998.pdf/537e81d9-faba-5150-bfef-acffddfaf3da

10.2.1 Aspectos definitorios y procedimiento de formación.

El Registro de la Propiedad representa el inventario técnico, geométrico y económico del patrimonio nacional de la tierra. Se originó antes del Registro de la Propiedad y tiene una naturaleza de partículas geométricas, es decir, describe y mapea cada porción de tierra mediante una representación que define sus límites, superficie y características agronómicas.

Tema

Los censos del Registro de la Propiedad:

- suelos de cualquier calidad y clase;
- cursos de agua, zanjas y parcelas residuales;
- Anexos rurales.

El elemento unitario levantado es la parcela catastal, definida como "una porción continua de tierra, con características homogéneas y delimitada por límites estables".

Estructura de la información

Para cada parcela, se registran las siguientes:

- datos geométricos, que incluyen:
  - Posición cartográfica,
  - límites y poligonos,
  - superficie,
  - cualquier solapamiento o servidumbre;
- datos de cultivos, en base a los cuales cada parcela se clasifica de acuerdo a:
  - calidad de cultivo (por ejemplo, tierras cultivables, viñedos, olivares, bosques, praderas irrigadas, huertos, etc.);
  - clase (nivel de productividad de la calidad de los cultivos);
- Ingresos dominicales y agrícolas:
  - ingresos dominicales – relacionados con la propiedad de la tierra;
  - Ingresos agrícolas - relacionados con la actividad agrícola que se realiza en la tierra.

Proceso de formación histórica

La formación del Registro de la Propiedad se desarrolló mediante un proceso estructurado, con diferentes modalidades según la zona de referencia, pero siempre basada en el levantamiento del suelo y su representación cartográfica. En general, la obra se dividió en tres etapas principales.

Levantamientos topográficos y cartografía

Los topógrafos realizaron las mediciones necesarias directamente en el campo para identificar con precisión la posición de las parcelas, dibujar los mapas catastrales relativos, determinar la superficie real y registrar el cultivo presente en el momento del levantamiento.

Clasificación de las cualidades de los cultivos

Cada parcela se examinaba en función del cultivo realmente practicado y de la presencia o ausencia de riego.

Definición de tasas de tasación
Para cada municipio —o para sus partes— se fijaron entonces las tasas de tasación relacionadas con cada cualidad y clase. Estos valores expresaban el potencial de ingresos del fondo y aún así constituyen la base para calcular los ingresos dominicales y agrícolas.

10.2.2 Actualización del Registro de la Propiedad: transferencia, subdivisión, variaciones de cultivos y variaciones en la tasación, anotación, construcción

El Registro de la Propiedad, aunque históricamente es la rama más "estática" del sistema catastal, está sujeto a actualizaciones continuas necesarias para garantizar la coherencia entre la representación catastral y la configuración real del terreno.
Estas actualizaciones son de naturaleza subjetiva (transferencias) u objetivo (subdivisiones, variaciones de cultivos, transición a zonas urbanizadas).

Transferencia catastral
La transferencia es la operación mediante la cual se actualizan los nombres de los titulares de una parcela. Es necesario en el caso de:

- compra y venta;
- sucesión hereditaria;
- donación;
- fusión o escisión corporativa;
- otras transferencias de derechos in rem.

La transferencia solo actualiza al "propietario" a efectos fiscales, no certifica la titularidad legal (que sigue siendo prerrogativa de los registros inmobiliarios, como ya se ha señalado antes).

Fracionamiento
La fraccionación es la operación mediante la cual una partícula se divide en dos o más parcelas distintas. Se lleva a cabo mediante el procedimiento PREGEO, que permite:

- levantamiento topográfico;
- diseño de nuevas parcelas;
- asignación de superficies precisas;
- actualización automática del mapa catastal;
- Asignación de un nuevo número de parcela a porciones derivadas de fracciones.

Las divisiones son típicas de las actividades de (por ejemplo):

- subdivisión;
- adquisiciones parciales de tierras;
- definición de límites;
- intercambios entre particulares y la Administración Pública;
- intervenciones en infraestructuras y carreteras.

Variaciones de cultivos y variaciones en la tasación
Cada parcela del Registro de la Propiedad se clasifica de acuerdo a:

- calidad del cultivo (tipo de cultivo realmente practicado);
- clase (nivel de productividad).

El cambio de cultivo se actualiza mediante una comunicación digital especial (PREGEO o declaración de partido) y puede producirse en caso de transición de tierras de cultivo a viñedos/olivares, transformación de pradera permanente a bosque, cambio en las condiciones de riego o abandono del cultivo.
El cambio en la tasación, por otro lado, implica la actualización de los ingresos dominicales y agrícolas.
Los ingresos de la tierra derivados de la tierra (ingresos dominicales e ingresos agrícolas) constituyen, respectivamente, la parte dominical de la renta ordinaria media que puede deducirse de la tierra mediante el ejercicio de actividades agrícolas, y los ingresos que reflejan la productividad ordinaria de las actividades agrícolas realizadas en la tierra, y son relevantes, entre otros, para fines de impuestos sobre la renta y otros perfiles de impuestos directos e indirectos sobre bienes inmuebles.

Transición del terreno al edificio (construcción)
Cuando se construye un edificio en una parcela del Registro de la Propiedad, se inicia una actualización doble catastal.
En primer lugar, el mapa catastral se modifica para representar el emplazamiento del nuevo edificio presentando un "tipo de mapa" (PREGEO). La parcela sigue registrada en el Registro de la Propiedad, pero también se abre una nueva posición en el Registro de la Propiedad, mediante una declaración DOFA, con la asignación de uno o más subordinados. Este paso implica la atribución de la renta catastal, de la cual se derivan, entre otras cosas, las obligaciones fiscales relacionadas con la propiedad (por ejemplo, la IMU).
Desde un punto de vista técnico y administrativo, por tanto, la transición se divide en tres fases:

1. Tipo de mapa (PREGEO): el "informe de cambio" actualiza el mapa del Registro de la Propiedad para representar el edificio construido en la parcela y determina la anulación de la renta del terreno, ya que la tributación se transfiere al nuevo edificio.
2. Correspondencia de parcelas: en general, la propiedad reportada mantiene el mismo número de parcela en el Registro de la Propiedad (la llamada "Correspondencia"), asegurando la continuidad de la identificación.
3. DOCFA: es una ley autónoma y "participativa", introducida en 1996, mediante la cual el profesional declara el edificio construido en el Registro de la Propiedad, representa las unidades inmobiliarias individuales y propone la renta catastral para cada Subordinado.

Este proceso es especialmente importante porque implica la propuesta de un primer ingreso catastal, propuesto —precisamente— por el contribuyente y definido como "ingreso vegetal", y el inicio de la obligación de pagar IMU y otros impuestos relacionados con la existencia del edificio.

10.3. Registro de Edificios

10.3.1 Aspectos definitorios y procedimiento de formación.

El Registro de Edificios representa el inventario técnico/estimativo de las unidades inmobiliarias urbanas presentes en el territorio nacional. Es la rama del sistema catastral que enumera todos los edificios — residenciales, comerciales, de oficinas, productivos, de alojamiento y especiales — que generalmente son adecuados para generar ingresos propios y autónomos, excepto los edificios pertenecientes a los llamados "Edificios Residenciales". categorías ficticias que, aunque carentes de rentabilidad independiente, se registran con fines de identificación.

Los elementos identificativos del Registro de Edificios son: Lámina, Partícula, Subordinado, categoría, clase, consistencia e ingresos. Los cambios se actualizan a través de DOCFA.

Tema

Todas las unidades inmobiliarias urbanas (U.I.U.) están registradas en el Registro de Edificios que:

- tener autonomía funcional (un uso específico: hogar, oficina, tienda, almacén, cobertizo, etc.);
- tienen autonomía de ingresos, es decir, pueden generar incluso ingresos potenciales;
- están fijadas permanentemente al suelo;
- se completan o en cualquier caso son identificables por su consistencia.

Por otro lado, las propiedades que no tienen capacidad de ingresos propias se registran como "F/" y:

- que se encuentran en situaciones de transición (en construcción, bajo definición, colaboradores, etc.), identificadas con las categorías F/3 (edificios en construcción), F/4 (bajo definición), F/6 (edificios pendientes de declaración);
- que identifican activos con características peculiares, por ejemplo, F/1 (áreas urbanas), F/2 (unidades colaborativas), F/5 (paneles solares), F/7 (sistemas de telecomunicaciones).

Estructura de la información

Cada unidad se representa a través de tres componentes principales:

- datos de identificación (Sheet, Partícula, Subordinado), que constituyen el "carné de identidad" catastral de la parte inmobiliaria y permiten que se identifique de forma única dentro del Municipio.
- plano catastal, una representación gráfica del estado declarado de la propiedad, necesaria para determinar su consistencia y útil para verificar la coherencia con el estado real (por ejemplo, durante la diligencia técnica);
- Datos de valoración (a efectos fiscales), que a su vez incluyen:
  - categoría catastral (A, B, C, D, E, F);
  - clase (para categorías ordinarias);
  - consistencia (habitaciones, m^2, metros cúbicos);
  - Ingreso catastral, para todas las categorías con ingresos.

Estos elementos forman la base para determinar la tributación de la propiedad (IMU, impuestos sobre la renta, registro, herencias, TARI). En referencia a la emisión de "stocks",

es útil especificar que dentro del sistema catastral (Edificio Cadastre) también se prevé la medición de las cantidades para unidades de uso ordinario en términos de superficie expresada en metros cuadrados (datos que aparecen en las búsquedas) según los parámetros detallados del Anexo C del Decreto Presidencial 138/1998[14]. Es importante subrayar que el criterio para detectar las superficies expresado en el Anexo C mencionado anteriormente y los coeficientes aplicados para parametrizar las superficies accesorias de la unidad inmobiliaria pueden diferir de la metodología de mercado adoptada por los operadores inmobiliarios: por esta razón, a menudo existen diferencias en los valores totales, que dependen precisamente del diferente enfoque utilizado.

También debe señalarse que las consistencias catastrales no representan áreas con valor "urbano/edificio" (a diferencia, por ejemplo, de SL – Superficie Bruta Planta, SUL – Superficie Útil Bruta, SA – Área Útil, etc.).[15]), ni de carácter comercial (por ejemplo, GLA – *Área Bruta Arrendable* o existencias registradas según normas como IPMS, [16]etc.).

10.3.2 Actualización del Cadastro del Edificio: DOCFA, funciones municipales, nuevas construcciones, finalización de obras, restricciones.

Por tanto, el Registro de la Propiedad es un archivo dinámico que debe estar constantemente alineado con el estatus real y legal de las propiedades. Cualquier cambio significativo —físico, funcional o estimativo— requiere una actualización obligatoria a través del procedimiento DOCF[17], una herramienta clave para mantener la consistencia de los datos catastales.

La actualización es esencial para asegurar la correcta identificación de la propiedad, la determinación de los ingresos y el cumplimiento de las obligaciones fiscales.

10.3.2.1 El procedimiento DOFA: definición y alcance.

DOCFA (Documentos de Catastro de Edificios) es el procedimiento informatizado mediante el cual técnicos cualificados (ingenieros, arquitectos, topógrafos) declaran a la Agencia de Hacienda:

- la presencia de nuevos edificios;
- cambios en los [18]existentes;
- el cambio en su uso previsto;
- la definición o corrección de sus características estimativas[19].

Los casos en los que DOCFA es obligatorio incluyen:

---

[14] Decreto Presidencial 138/1998, "Reglamento que contiene normas para la revisión general de las áreas censales, tasas de tasación de unidades inmobiliarias urbanas y criterios relacionados, así como las comisiones censales en ejecución del Artículo 3, párrafos 154 y 155, de la Ley nº 662 de 23 de diciembre de 1996".
Enlace a la página web de la Agencia de Ingresos:
https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/268000/dpr23032008_138_dpr_138_1998.pdf/537e81d9-faba-5150-bfef-acffddfaf3da

[15] La definición (en términos de acrónimo y contenido) cambia a nivel de cada municipio: por ejemplo, el Municipio de Milán se refiere al Área Bruta (SL), la de Roma al Área Útil Bruta (SUL), etc.

[16] Estándar Internacional de Medición de Propiedades, cf. Para más detalles, la página web oficial https://ipmsc.org/

[17] Para una discusión más profunda, véase más abajo.

[18] Por ejemplo: extensiones o reducciones, divisiones y fusiones, reestructuraciones que cambian la consistencia, etc.

[19] Y correcciones o correcciones de errores anteriores.

- nuevos edificios (nueva matrícula);
- informe de una unidad inmobiliaria en construcción (categoría F/3);
- informe de todo el edificio en proceso de definición (categoría F/4);
- fin de las obras (atribución de la categoría final + ingresos);
- extensiones o reducciones de superficie;
- divisiones y fusiones;
- cambios de uso previsto;
- reformas importantes que alteren la consistencia y/o características de la propiedad;
- correcciones de errores (planimétrico, estimativo, identificación).

Cada envío debe incluir:

- la declaración del técnico cualificado;
- planos actualizados;
- descripción de la unidad;
- propuesta de anualidades (para categorías ordinarias y especiales);
- documentación de apoyo (permisos de construcción, planos gráficos, informe técnico);
- Firma de la parte obligada (propietario).

El sistema catastral está dirigido por la Agencia de Hacienda, pero es útil recordar que la legislación reciente ha otorgado a los municipios un papel activo en el proceso de actualización catastal, en particular para:

- la declaración de propiedades no declaradas (edificios "fantasma");
- verificación de la consistencia entre los títulos de los edificios y los datos catastales;
- control de intervenciones en edificios que impliquen variación catastal;
- Posibilidad de presentar solicitudes de actualización automática en caso de impago por parte del propietario.

Este papel refuerza el vínculo entre el Registro de la Propiedad y la normativa de construcción.

10.3.2.2 Nuevas construcciones y renovaciones globales de la propiedad, declaración de finalización de las obras y atribución de ingresos

En el caso específico de un informe de nuevas obras y unidades en curso (F/3 – F/4), tenga en cuenta que, antes de la finalización de las obras, la propiedad puede declararse en las categorías:

- F/3 – unidades en construcción, cuando el edificio aún está estructuralmente incompleto;
- F/4 – unidad definida, cuando el edificio está en proceso de renovación global.

Al finalizar el trabajo, el propietario debe presentar un DOCFA con:

- propuesta de categoría catastral definitiva;
- representación planimétrica final;
- definición de consistencia;
- Propuesta de ingresos catastrales.

La Agencia de Hacienda verifica la propuesta y asigna los ingresos catastrales finales. La fecha de inicio del impuesto se rige por normas específicas (que se tratarán más tarde en el párrafo 10.3.4).
Por último, cabe señalar que las propiedades protegidas conforme al Decreto Legislativo 42/2004[20] y las posteriores enmiendas también deben indicar en los actos catastrales la anotación de la restricción, que en general afecta:

- criterios para estimar los ingresos (reducciones previstas por limitaciones histórico-artísticas);
- posibilidad de intervención en el edificio;
- gestión del activo y las obligaciones del propietario.

10.3.3 Criterios de clasificación y clasificación en el Registro de Inmuebles

La clasificación catastral es el proceso mediante el cual cada unidad inmobiliaria urbana se enmarca en una categoría, clase y grupo específicos del Registro de Edificios. Este marco resume el uso previsto, las características constructivas y el potencial de ingresos de la propiedad, determinando la base para calcular la renta catastal.

10.3.3.1 Los criterios de clasificación general

La clasificación se basa en tres elementos principales:

- uso previsto predominante, es decir, el uso real y predominante de la unidad (hogar, oficina, tienda, cobertizo, alojamiento, sanidad, escuela, instalación especial);
- Características constructivas y funcionales, que se ven afectadas, por ejemplo:
  - equipos de plantas,
  - nivel de acabado,
  - presencia de servicios,
  - autonomía funcional y de ingresos,
  - configuración interna;
- Contexto y calidad del edificio. Para las categorías ordinarias, cuenta la microzona urbana en la que se encuentra la propiedad y su nivel de calidad. En los grandes centros urbanos, el territorio se divide en zonas censales que representan la capacidad típica de ingresos, diferenciando por ejemplo el centro de los suburbios.

10.3.3.2 Categorías catastrales

Como se mencionó en el párrafo 1.3. Las categorías se dividen en seis grupos:

- Grupo A – Viviendas y oficinas
- Grupo B – Edificios colectivos (escuelas, hospitales, etc.)
- Grupo C – Propiedades para uso comercial, de viviendas y servicios
- Grupo D – Propiedades y propiedades especiales para uso de producción/comercial
- Grupo E – Edificios de propósito especial (estaciones, faros, etc.)
- Grupo F – Propiedades sin ingresos o en situaciones de transición

A continuación, algunas notas sobre algunas de las categorías más relevantes para los inversores.

[20] "Código de Patrimonio Cultural y Paisaje, conforme al artículo 10 de la Ley nº 137 de 6 de julio de 2002".

Categorías A/1, A/8, A/9 (viviendas de lujo y propiedades de lujo)

A/1 – Casas señoriales

Caracterizado por su valor constructivo, acabados de calidad, ubicaciones céntricas o especialmente valiosas, y otros requisitos originalmente definidos en el Decreto del Ministerio de Obras Públicas de 2 de agosto de 1969. En cuanto a esta categoría específica, debe señalarse —desde un punto de vista crítico— que recientemente se han encontrado valoraciones catastrales dirigidas a remodelar apartamentos inicialmente apilados en A/1, por ejemplo, en la categoría A/2, únicamente en función de las características del edificio completo (equipamiento, zonas comunes, acabados), consideradas superiores a la media del área, y en particular, en el tamaño de las unidades residenciales individuales (con el efecto – entre otras cosas – de evitar el acceso al beneficio de "primera vivienda" para los compradores).

A/8 – Viviendas en villas

Unidades inmersas en parques o jardines, con características arquitectónicas y de ingeniería vegetal superiores.

A/9 – Castillos y palacios de eminente valor artístico o histórico

Edificios históricos protegidos, complejos a menudo con alta consistencia y alto valor cultural.

Notas: la clasificación en A/1, A/8, A/9 implica la exclusión de los beneficios fiscales de "primera residencia" y afecta, entre otras cosas, al régimen de la IMU así como al régimen de IVA para obras y ventas.

Categorías B/1 y D/4 (RSAs y centros sanitarios, etc.)

B/1 – Universidades, internados, hospicios
Instalaciones sin ánimo de lucro.

D/4 – Residencias y hospitales
Centros sanitarios con ánimo de lucro.

Generalmente, la clasificación en B/1 se realiza para centros sin ánimo de lucro de bienestar y salud social, gestionados por organismos públicos, organismos religiosos o entidades del tercer sector, incluidas fundaciones y entidades eclesiásticas reconocidas civilmente.

Categorías F/3 y F/4 (propiedades bajo construcción/definición)

F/3 – Unidad en construcción
Edificios estructuralmente inacabados.

F/4 – Unidad definida
Edificios estructuralmente completos, en proceso de renovación según lo definido por el Decreto Presidencial 380/2001 (con sus modificaciones).

Notas: no generan ingresos (y por tanto tributación directa). Por regla general, la IMU se calculará en función del valor de mercado de la zona.

Categorías C/1 y D/8 y su distinción (tiendas vs. grandes áreas comerciales)
C/1 – Talleres y talleres
Unidades pequeñas y medianas con acceso directo a la calle o túnel, generalmente con una superficie inferior a 600/800 metros cuadrados.

D/8 – Edificios construidos para necesidades comerciales especiales
Incluyen:

- hipermercados y supermercados;
- cajas de venta al por menor y grandes superficies;
- *inquilinos ancla* en centros comerciales;
- estructuras comerciales autónomas con logística interna.

Notas: la distinción se basa en la autonomía funcional y de las plantas, así como en el tamaño de las porciones individuales.

En el caso de grandes complejos comerciales, la elección entre un registro "integral" en un solo D/8 o la "fragmentación" en varias unidades C/1 (y otras categorías, véase más abajo) suele depender de las prácticas de la oficina de registro competente.

Sin embargo, en general, desde un punto de vista técnico/administrativo, es recomendable registrar las tiendas individuales en C/1, las superficies medianas en D/8 y las partes comunes (por ejemplo, la galería) como BCNC (bienes comunes no censables), además de las unidades restantes que sirven al complejo (por ejemplo, oficinas A/10, subestaciones eléctricas D/1, etc.). Esta "fragmentación" permite intervenir sobre la unidad inmobiliaria individual (por ejemplo, en caso de que esté sujeta a trabajos, modificaciones, etc.) realizando una actualización catastral "ad hoc" limitada a la unidad individual, siempre que sea necesario.

Por el contrario, en caso de que el complejo comercial esté registrado como un único D/8, en caso de una sola modificación, por ejemplo de una tienda, es necesario volver a presentar el registro de todo el complejo, lo que expone continuamente la estructura en su totalidad al riesgo de evaluación.

Aparcamiento: llanto y de varias plantas
Aparcamiento a nivel del suelo
A menudo incluidos en la categoría F/1 (zonas urbanas) o C/6 si están equipados con elementos de construcción, los grandes aparcamientos suelen clasificarse en la categoría D/8.

Aparcamientos de varias plantas o estructurados
Generalmente se clasifican como C/6, pero en los centros comerciales pueden encajar en categorías del grupo D si están equipados con sistemas complejos.

Sistemas fotovoltaicos (en tejados o en el suelo)
La clasificación varía en consecuencia:

- Fotovoltaico en el tejado. Si está integrado y es instrumental en el edificio, afecta a los ingresos del edificio principal; si es de importancia independiente, puede registrarse como D/1 o D/7;

- fotovoltaica montada en tierra, generalmente clasificada como D/1 – fábricas, con estimación directa de los ingresos.

"Atornillado" (componentes desmontables de la planta)
Desde 2016, con la entrada en vigor de la Ley 208/2015, el equipamiento específico de un proceso productivo, en particular aquellos que no están fijados de forma permanente al edificio, de ahí el nombre "Ley Aboltada", ya no contribuyen a la determinación de los ingresos directos.
En resumen, incluyen equipos de producción que:

- no están fijadas permanentemente al suelo;
- son removibles sin alterar la estructura;
- están destinados a la producción industrial.

Esto tiene un impacto significativo, por ejemplo, en los segmentos relacionados con la industria, la logística, las centrales de generación eléctrica, el comercio minorista de gran superficie y las plantas de producción en general.

Infraestructura de comunicación (categoría F/7)
La categoría F/7 se refiere a infraestructuras de telecomunicaciones (estaciones base de radio, torres, pilones, instalaciones de transmisión). Al clasificarse como urbanizaciones primarias, carecen de ingresos independientes y representan un caso especial en la clasificación.

10.3.3.3 Clasificación: la determinación de la clase
La Agencia de Hacienda[21] define la **clase** como un "parámetro que identifica el grado de productividad de las unidades inmobiliarias pertenecientes a las categorías de grupos A, B y C. Se indica con 'U' (única) en ausencia de una división en clases de la categoría (esto, ya que la rentabilidad es homogénea dentro del municipio o área censal) o con los números de '1' a 'n' a medida que aumenta la rentabilidad".

Para las categorías ordinarias (A, B, C), se añade una clase a la categoría, expresada como un número (por ejemplo, A/2 clase 3), que representa:

- calidad de construcción;
- Contexto urbano (microzona).

La clase modifica la renta y, por tanto, los perfiles fiscales vinculados a ella, y depende de las características extrínsecas de la propia unidad inmobiliaria. La clase media de una unidad ordinaria (por ejemplo: apartamentos de categoría A) es generalmente la misma dentro de la misma microzona, precisamente porque depende de las cualidades y equipos del contexto y no de la unidad inmobiliaria específica.

Por tanto, la clasificación correcta es esencial porque determina la renta y, por tanto, la tributación.

[21] Consulte también la página web de la Agencia de Hacienda para la definición relevante: https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/come-leggere-la-visura#:~:text=Sezione%20censuaria%20(para%20the%20only,'identificación%20 catastral%20 de la propiedad.

10.3.4 Criterios para la atribución de la renta catastal: el sistema de tasas de tasación y estimación directa

El ingreso catastral es un valor que resume el potencial de ingresos de la propiedad, según criterios regulatorios y no de mercado, y representa la base para determinar la carga fiscal a la que están sujetas las propiedades registradas en el Registro de la Propiedad. La asignación de la renta sigue dos métodos distintos, dependiendo de si son categorías ordinarias (grupos A, B, C) o propiedades especiales (grupos D, E).

En particular, para unidades inmobiliarias pertenecientes a las categorías A, B y C, la renta catastral se determina multiplicando la cantidad por la tasa específica de unidad para el municipio, área censal[22] y correspondiente a la categoría y clase. Para las unidades inmobiliarias pertenecientes a los grupos D y E, la renta se determina mediante estimación directa[23].

10.3.4.1 La anualidad de las categorías ordinarias (grupos A, B, C)

El ingreso de las categorías ordinarias se basa en el principio de que propiedades similares, ubicadas en la misma microzona, deben tener valores consistentes. La microzona representa un área urbana homogénea desde el punto de vista de la construcción, socioeconómico, infraestructuras y medioambientales. Este sistema tiene la función de garantizar la uniformidad, incluso con las limitaciones debidas a la naturaleza estática de los parámetros a lo largo del tiempo.

Para viviendas, oficinas, tiendas, almacenes y accesorios, los ingresos se calculan según un sistema **tabular, basado en tres elementos principales:**

- la categoría catastal, que define el uso (hogar, oficina, tienda, etc.);
- la clase, que indica la calidad del edificio, determinada en relación con la microzona y edificios similares (las clases van aumentando: cuanto mayor es la clase, mayor es el ingreso);
- La consistencia catastal, medida según varios parámetros:
  - habitaciones (viviendas),
  - metros cuadrados (C/1, C/2, C/6),
  - metros cúbicos (B/1, B/2),

según criterios estandarizados y diferentes de los medidores "comerciales" adoptados por el mercado. Para cada categoría y clase hay tasas expresadas en: €/habitación, €/cuadrado, €/mc.

La renta vitalicia se obtiene de la siguiente manera: "Anualidad = Cuantía × tasa de valoración".

Los aranceles están definidos por microzona y por municipio y, aunque históricos, siguen representando el parámetro fiscal de referencia.

---

[22] La página web de la Agencia de Hacienda define el "**área censal**" como "una porción homogénea del territorio municipal (normalmente solo hay una para municipios medianos y pequeños y más de una para ciudades grandes), dentro de la cual la rentabilidad de los edificios debe considerarse uniforme. Solo puede incluir un municipio o una parte de él, con características medioambientales y socioeconómicas similares. Para cada área censal existe un "marco arancelario" específico que puede consultarse en la Oficina Provincial - Territorio de la Agencia".

[23] Consulte también la página web de la Agencia de Hacienda para la definición relevante: https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/come-leggere-la-visura#:~:text=Sezione%20censuaria%20(para%20the%20only,'identificación%20 catastral%20 de la propiedad.

10.3.4.2 Los ingresos de las categorías especiales (grupos D y E)

Las propiedades especiales —como almacenes, edificios industriales, infraestructuras, grandes zonas comerciales, hoteles, residencias de ancianos, etc.— son heterogéneas y no pueden clasificarse de forma tabular. Para estas propiedades, los ingresos se determinan por estimación directa, cuyo cálculo fue codificado con la Circular nº 6/2012 de la antigua Agencia Territorial (ahora Agencia de Hacienda-Territorio) y posteriormente especificado con la Circular nº 2/2016[24].

La pensión en este caso se calcula en función de los siguientes factores:

- el valor del coste de reconstruir la propiedad (incluyendo estructura, sistemas, acabados, partes funcionales para el uso específico) y teniendo en cuenta componentes económicos como: cargos de urbanización, costes técnicos, intereses financieros, beneficio del operador;
- depreciación, por antigüedad, obsolescencia técnica, obsolescencia funcional;
- el valor del área en la que se encuentra la propiedad;
- Capacidad potencial de ingresos, que se refiere al uso y destino específicos de la propiedad.

10.3.5 Diligencia debida técnica inmobiliaria

La debida diligencia técnica inmobiliaria es el proceso que analiza el estado fáctico y legal de un activo en un momento preciso y tiene como objetivo identificar factores y cuestiones críticas que podrían afectar el resultado de una transacción inmobiliaria, en términos de transferibilidad (cuestiones críticas que podrían impedir o condicionar una transferencia), cumplimiento (cuestiones críticas que podrían dar lugar a costosas acciones de regularización en términos técnicos y/o económicos) y obligaciones de cumplimiento Mantenimiento (con estimación relativa de *CAPES*). Se trata de una actividad preparatoria para transacciones de venta, inversión, financiación o mejora, destinada a apoyar el proceso de toma de decisiones mediante una evaluación objetiva y documentada de las condiciones del edificio y/o del área de interés.

La diligencia técnica inmobiliaria investiga diferentes áreas, incluyendo aspectos relacionados con la propiedad de activos, pesos/restricciones/cargas, catastros, urbanos/edificados, medioambientales, de plantas, energía, estructurales/sísmicos, etc. Algunas valoraciones —incluida la catastal— tienen un impacto directo en la transferibilidad de bienes inmuebles (entendida como la transferencia de derechos inmuebles) y en la regularidad de los activos, como se describe más adelante, y si es necesario requieren intervenciones de regularización. En concreto, vale la pena señalar la importancia de que el alineamiento también concierne al estatus de concesión (es decir, que la situación catastral también sea coherente con la situación urbana/edificada de los bienes, así como con el estado de cosas, por ejemplo en cuanto al uso previsto, la distribución, etc.).

[24] Para el texto de las Circulares, consulte la página web de la Agencia de Hacienda:

- https://www1.agenziaentrate.gov.it/mt/circolari/circolare_6_2012.pdf
- https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/298305/Circolare+2E+del+01+febbraio+2016_20160129_Circolare+n+2-E.pdf/19c312c8-7a97-48ba-7169-f329cf4712fa?t=1460645669449

10.3.5.1 Debida diligencia de la transferibilidad: Registro de Bienes Raíces de Edificios

La verificación en el Registro de Inmuebles representa una fase especialmente importante de la debida diligencia técnica inmobiliaria, ya que está directamente relacionada con la transferibilidad del activo. El objetivo de esta actividad es determinar el censo correcto de la propiedad en el Registro de Inmuebles de Edificios, asegurando la plena coherencia entre los datos catastrales y el estado de los lugares.

El análisis se realiza sobre la base de la documentación catastral puesta a disposición por las partes o mediante una investigación directa en la Agencia de Hacienda territorialmente competente, limitada a la recuperación de búsquedas catastrales y planos planimétricos. Para la recuperación de los registros catastrales depositados, es necesario que el propietario de la propiedad emita un poder específico por su poder.

En particular, la verificación se refiere a:

- la atribución correcta de los datos censales (categoría, clase, consistencia, ingresos);
- indicación correcta de toponimia;
- registro catastral correcto, entendido como correspondencia entre el titular del derecho real y la parte de propiedad que resulta en el registro de la propiedad (excepto en el caso de bienes comunes no censales);
- la presencia de la última tarjeta catastral registrada en las escrituras;
- consistencia entre el levantamiento catastral y el registro catastral (que los datos reportados en el estudio y los relativos al último expediente presentado sean los mismos);
- la consistencia de la representación del registro catastral con el estado real de los lugares;
- Consistencia del destino asignado respecto al estado de la concesión y al estado de los lugares.

Cualquier determinación de criticidad afecta la transferibilidad del bien ya que, conforme al art. 19, apartado 14 de la Ley 122/2010, durante la fase de estipulación el vendedor debe hacer la declaración de cumplimiento catastal. La única excepción se representa por las discrepancias que no afectan a los ingresos, tal como se definen en las Circulares nº 2/2010 y 3/2010 de la Agencia Territorial (ahora Agencia de Hacienda). De lo contrario, será necesario proceder con la presentación de una práctica de regularización adecuada (Application/DocFa) tras determinar la regularidad del estatus de concesión (es decir, relacionado con el área urbana/edificada).

10.3.5.2 Diligencia debida de transferibilidad: Registro de la Propiedad

El objetivo principal de esta actividad es determinar el censo correcto de la propiedad (edificio/terreno) dentro del Registro de la Propiedad, verificando la consistencia y precisión de la información catastral asociada.

También en este caso, el análisis se realiza examinando la documentación catastral puesta a disposición por las partes o, alternativamente, realizando una investigación directa en la Agencia de Hacienda territorialmente competente, limitada a la recuperación de registros catastrales y extractos cartográficos.

En particular, la verificación se refiere a:

- la correcta atribución de los datos censales (calidad, clase y consistencia) de la

propiedad, elementos que contribuyen a definir la clasificación catastral de la propiedad;

- la representación correcta de la propiedad en el mapa, que debe reflejar fielmente el contorno del área y/o del edificio, incluyendo la posible presencia de doseles, edificios accesorios u otros artefactos que insistan en el terreno, etc.
- El registro catastral correcto, entendido como correspondencia entre el titular del derecho real y la parte de propiedad que resulta en el registro de la propiedad, salvo en los casos en que la propiedad esté registrada como entidad urbana.

Cabe señalar que, en caso de que el objeto de verificación sea un edificio, la práctica catastral establece que el área del terreno y/o el área anexa están registrados como entidad urbana; por tanto, debería haber un registro correspondiente de la propiedad en el Registro de Edificios.

Cualquier hallazgo de criticidades durante la verificación catastral en el Registro de la Propiedad no afecta a la transferibilidad de la propiedad solo en caso de que el objeto de la investigación sea una parte que forme parte de un edificio de mayor coherencia. De lo contrario, si la propiedad que se transfiere constituye una unidad autónoma, las discrepancias detectadas deben regularizarse presentando una solicitud o práctica catastral adecuada (por ejemplo, tipo de mapa, tipo de fraccionamiento, etc.) para realinear la situación catastral con el estado actual.

10.4. Procedimientos de rectificación, protección, litigio y sanciones

10.4.1 Poderes de acceso e inspección de los funcionarios del registro de la propiedad y facultades de rectificación

El registro de la propiedad, en su sentido moderno, es gestionado por la Agencia de Hacienda a partir del 1 de diciembre de 2012, *conforme al* artículo 23-trimestral, Decreto Legislativo nº 95 de 6 de julio de 2012, convertido en la Ley nº 135 de 7 de agosto de 2012, disposición que preveía la incorporación de la entonces Agencia Territorial (titular original del mantenimiento del registro catastral de edificios y terrenos en Italia) establecida originalmente en 1999 (en funcionamiento desde 2001) por el art. 64, Decreto Legislativo nº 300 de 30 de julio de 1999. Hoy en día, no es casualidad que esta última norma, tras la mencionada reforma, se titule *Funciones adicionales de la Agencia de Hacienda*.

Habiendo identificado, por tanto, al sujeto encargado de las funciones de mantenimiento y control del sistema catastral italiano, ahora es necesario abordar el marco legal que regula los poderes de investigación de los funcionarios catastrales (de hecho, dentro de la Agencia de Hacienda), un marco que, sin embargo, es algo fragmentado —y por ello particularmente complejo e incierto— debido a las reformas que se han llevado a cabo a lo largo de los años (podríamos empezar desde principios del siglo XX).

Por tanto, teniendo en cuenta que en Italia existen dos tipos diferentes de registro de la propiedad – uno dirigido a edificios y otro a la tierra – se puede encontrar un primer dato normativo (refiriéndose, sin embargo, al registro de la tierra, no al de la tierra) en el art. 31,

R.D.L. 13 de abril de 1939, n. 652, que atribuía (rectius, atributos[25]) para los funcionarios catastrales un "derecho de acceso" genérico a la propiedad privada con al menos siete días de aviso por [26]escrito. Derecho de acceso que luego se reitera en el arte. 54, *titulado Ejecución de la valoración*, donde se prescribe que el procedimiento de valoración (siempre refiriéndose a edificios) se realice visitando cada unidad inmobiliaria [27]urbana. Finalmente, este primer mapa legal de los poderes de inspección referido al registro de la propiedad de edificios se completa mediante el artístico. 11, Decreto Legislativo nº 70 de 14 de marzo de 1988, conv. en la Ley nº 154 de 13 de mayo de 1988, que otorga a los funcionarios catastrales el derecho a no realizar la visita de inspección (sin perjuicio, según la norma, de "*controles posteriores*") solo en caso de que la clasificación de unidades inmobiliarias urbanas se haya realizado por impulso del contribuyente mediante la presentación del llamado formulario de declaración de la unidad inmobiliaria, entonces mejor regulado hoy mediante el Decreto Ministerial de 19 de abril de 1994, el nº 701, conocido como la Documentación del Catastro de Edificios o DocFa, para usarse tanto para declarar el establecimiento de nuevas unidades urbanas como para declarar los cambios relativos significativos desde el punto de vista de la tasación.
De un carácter similar es la norma de referencia original sobre los poderes de investigación catastral en el diferente contexto del registro de la propiedad, es decir, el art. 9, *titulado Inspecciones in situ de las* medidas, Decreto Presidencial nº 650 de 26 de octubre de 1972, donde se establece que la oficina de impuestos tiene derecho a realizar "*en cualquier momento*" inspecciones in situ del cumplimiento topográfico de las mediciones del terreno[28].

Pero fue solo en 2010 cuando la ley catastral reguló explícitamente el contenido de los poderes investigativos, hasta entonces confiados a expresiones lacónicas como "derecho de acceso" (edificios) o "controles de inspección" (terreno). Y en particular, el arte. 19, párrafo 13, Decreto Legislativo nº 78 de 31 de mayo de 2010, conv. en la Ley nº 122 de 30 de julio de 2010, especificaba que la capacidad investigativa vinculada a la evaluación catastral (indiscriminadamente para edificios y terrenos) disponible para las Oficinas de la Agencia de Hacienda (anteriormente Agencia Territorial hasta noviembre de 2012) consiste en las atribuciones y competencias previstas por el art. 51 y 52, Decreto Presidencial 633/1972, ya reconocidos en el ámbito del IVA[29].

---

[25] La norma mencionada sigue vigente hoy en día, tal y como lo establece el arte. 1, párrafo 1, Decreto Legislativo nº 179 de 1 de diciembre de 2019, en conjunto con el Anexo 1 del mismo Decreto Legislativo.

[26] En caso de objeción por parte del particular al acceso del funcionario, el art. 31, R.D.L. 652/1939, prevé la imposición de una multa (administrativa, aunque originalmente era una multa penal) que oscilaba entre 10,33 € y 103,29 €. La naturaleza administrativa (y ya no penal) de esta sanción deriva del arte. 39, Ley nº 689 de 24 de noviembre de 1981. Por último, el arte. 55, Decreto Presidencial nº 1142 de 1 de diciembre de 1949, establece la obligación de enviar el aviso de acceso por carta certificada, lo cual ahora también es posible por correo electrónico certificado o por entrega en mano. Cierto, incluso el arte. 10, párrafo 1, Decreto Ministerial nº 28 de 2 de enero de 1998, replica el tono del arte. 31, R.D.L. 6520/1939 respecto al derecho de acceso a edificios con al menos siete días de preaviso.

[27] Para la unidad inmobiliaria urbana, conforme al art. 40, Decreto Presidencial nº 1142 de 1 de diciembre de 1949, significa "cualquier edificio, o parte de un edificio o grupo de edificios que pertenezca al mismo propietario y que, en el estado en el que se encuentre, represente, según el uso local, un bien independiente".

[28] Esta regla también encuentra a su predecesora (aún en vigor, por lo que hay dudas sobre su aplicación) en el arte. 40, Real Decreto nº 1572 de 8 de octubre de 1931.

[29] Un breve comentario oficial puede encontrarse en la Circular de la Agencia del Territorio del 10 de agosto de 2010, nº 3/2010, párrafo 4.

La referencia genérica a las atribuciones y poderes mencionados en el art. 51 y 52, Decreto Presidencial 633/1972, exigen al intérprete que evalúe concretamente cuáles, de las diferentes atribuciones y competencias que se encuentran en estos dos artículos concebidos, sin embargo, en el distinto contexto del IVA (no el catastral), son concretamente aplicables en el ámbito en cuestión. Por tanto, al tener que utilizar esta reconstrucción sistemática-adaptativa, examinando estas dos normas del IVA, se deduce que la lista de atribuciones y poderes es la que aparece en el párrafo 2 del art. 51 D.P.R. cit., según lo cual el funcionario (catastrol) puede:

a. proceder a la ejecución de accesos, inspecciones y controles (mejor definidos en el Artículo 52, Decreto Presidencial 633/1972);
b. invitar a los propietarios a proporcionar documentos e información relevantes, incluso mediante cuestionarios específicos;
c. solicita copias o extractos de escrituras y documentos depositados en notarios, abogados de registro, registros de la propiedad y otros funcionarios públicos.

En cuanto a los poderes de acceso, inspección y verificación a los que se refiere en la carta a. anterior, art. 52, Decreto Presidencial 633/1972, interpretado sistemáticamente como mencionado, establece, en resumen y sin pretender ser exhaustivo, que[30]:

(i) Los funcionarios catastrales tienen derecho de acceso a los edificios para realizar inspecciones documentales, verificaciones y registros, así como cualquier otra actividad útil para la evaluación catastal, sujeto a la autorización específica del jefe de la oficina que indique el propósito de la visita;
(ii) en el caso de acceso a viviendas, se requiere autorización previa del Fiscal;
(iii) En el caso de acceso a locales destinados al ejercicio de las artes y profesiones, se requiere la presencia del propietario del estudio o de su designado.

Es obligatorio presentar pruebas de acceso mediante un informe especial (párrafo 6 del Artículo 52, Decreto Presidencial citado anteriormente) que muestre las inspecciones y levantamientos realizados, las solicitudes realizadas al propietario de la propiedad y las respuestas relacionadas. Actas que luego deben firmarse o indicar el motivo de la no firma. El propietario de la propiedad, o su delegado que estuvo presente en las operaciones, tiene derecho a obtener una copia del informe.

En cuanto al poder mencionado en la citada letra b., párrafo 3 del art. 51, D.P.R. cit., establece que las invitaciones y solicitudes mencionadas anteriormente deben realizarse por correo certificado con acuse de recibo de recepción (o por correo electrónico certificado) estableciendo un plazo no inferior a quince días para el cumplimiento. Cuando el destinatario no cumple, art. 51, párrafo 5, del Decreto Presidencial 633/1972, prevé la referencia a los párrafos tercero y cuarto del art. 32, Decreto Presidencial 600/1973, es

[30] Véase también la Circular de la Agencia Territorial de 30 de noviembre de 2012, n.º 6/2012, párrafo 6., donde, al comentar el art. 19, párrafo 13, del Decreto Legislativo 78/2010 citado anteriormente, se aclaró que "*Esta norma, de hecho, extiende a las Oficinas Provinciales de la Agencia las facultades de investigación previstas por el artículo 51 del Decreto Presidencial de 26 de octubre de 1972, n.º 633, así como aquellas en materia de acceso, inspecciones y verificaciones, reguladas por el artículo 52 del mismo decreto, con el objetivo de recuperar toda la información y documentación útil para llevar a cabo las actividades preliminares relacionadas con la evaluación catastral (con referencia, por ejemplo, a los datos del balance útiles para identificar el coste de construcción de estructuras e instalaciones a considerar en la estimación de la renta catastal). Con este fin, las Oficinas podrán, por ejemplo, invitar a las partes interesadas a comparecer en persona (o a través de representantes) para exhibir documentos y escritos o para proporcionar datos, noticias y aclaraciones, o solicitar datos y noticias relacionadas con temas indicados individualmente o por categorías a los Organismos y Administraciones* Estatales".

decir, la inutilizabilidad de datos, documentos o actos no demostrados en respuesta a la Oficina en la evaluación o litigio (salvo que la conducta omisiva del particular se deba a una causa no atribuible a él, circunstancia que deba ser invocada en el inicio de los procedimientos judiciales posteriores y posibles).

Por último, el poder al que se refiere la citada carta c. (es decir, el de encontrar escrituras y documentos de notarios y otros funcionarios públicos) no parece plantear ninguna crítica particular. Por último, el marco legal —además de las disposiciones en el sentido amplio contenidas en el Estatuto de los Derechos de los Contribuyentes mencionadas en la Ley nº 212 de 27 de julio de 2000, norma también aplicable en el ámbito catastral dado que la tasación catastral también está destinada a fines fiscales (no solo para el censo de bienes inmuebles)— art. 12, Ley 212/2000[31], *titulada Derechos y garantías del contribuyente sujetos a auditorías fiscales*. Esta norma actúa como contrapeso a los poderes particularmente (y posiblemente) generalizados de la Agencia de Hacienda conforme a las normas mencionadas anteriormente, garantizando al propietario de la propiedad (sin pretender ser exhaustiva) que:

(i) el acceso de la Oficina debe estar dictado por necesidades reales de investigación;
(ii) la autorización de acceso y las actas de las operaciones realizadas deben explicar las razones, circunstancias y condiciones que justificaron el acceso;
(iii) el acceso debe realizarse durante el horario laboral y, en cualquier caso, causar la menor molestia posible al particular;
(iv) El cliente tiene derecho a ser asistido por un profesional experimentado;
(v) la estancia en el lugar no puede superar los treinta días laborables, que pueden ampliarse otros treinta en casos de complejidad justificada;
(vi) si el particular lo considera, en caso de incumplimiento o violación de ciertas garantías, podrá contactar con el Garante Nacional del Contribuyente *conforme al* Artículo 13 de la Ley 212/2000.

10.4.2 La tasación catastral y la fecha de entrada en vigor de los efectos fiscales de los ingresos catastrales de terrenos y edificios en caso de corrección

La estructura procesal del registro de inmuebles y terrenos se basa en el mismo paradigma: parte de una obligación por parte del particular (propietario de la propiedad, ya sea un edificio o un terreno), que está obligado a informar de todos los cambios relevantes en base a la legislación de referencia.

En particular, en lo que respecta al registro de inmuebles se establece la obligación de informar de todos los cambios relevantes a efectos de tasación catastal, bajo pena de sanciones:

(i) en caso de notificación de nuevas construcciones, por el art. 56 del Decreto Presidencial nº 1142 de 1 de diciembre de 1949. Además, esta obligación debe cumplirse en un plazo de treinta días desde la fecha en que las unidades inmobiliarias se hayan vuelto habitables o utilizables para el uso para el que están destinadas (*es decir,* 30 días desde la fecha de presentación de la declaración de finalización de las obras), según lo requiera el art. 28, Real Decreto nº 652 de 13 de abril de 1939;
(ii) en caso de cambios que afectaran a los edificios ya construidos, a partir de las disposiciones combinadas del arte. 3 y 20, Real Decreto nº 652 de 13 de abril de 1939

[31] Disposición a la que se refiere la misma Agencia Territorial en la Circular nº 3/2010 de 10 de agosto de 2010, párrafo 4.

y dentro del mismo plazo de 30 días.

Los métodos mediante los cuales se informan tanto de nuevas construcciones como de cambios en edificios ya construidos son exclusivamente telemáticos, a partir del 1 de junio de 2015, a través del software DocFa regulado tanto por el Decreto Ministerial 701/1994 como por la disposición del Director de la Agencia de Hacienda de 11 de marzo de 2015, n.º prot. 2015/35112.

En cuanto al caso de la tierra, esta obligación similar de informar, bajo pena de sanciones, queda consagrada:

- En caso de cambios en el terreno como resultado de la construcción, el arte. 8, Ley nº 679 de 1 de octubre de 1969. En este caso, la obligación de informar del cambio debe cumplirse en un plazo de seis meses desde la fecha de habitabilidad o habitabilidad del edificio;
- en el caso de la división de tierras, por el art. 30, párrafos 5 y 5-bis[32], el Decreto Presidencial nº 380 de 6 de junio de 2001 y la disposición correspondiente del Director de la Agencia de Hacienda de 30 de diciembre de 2024, prot. nº 460141/2024[33]. En este caso, donde la división de la tierra (agrícola) implica un cambio en la renta dominical, art. El artículo 30, párrafo 2, del Decreto Presidencial 917/1986 exige que la notificación de la modificación se presente antes del 31 de enero del año siguiente al año en que se produjo la modificación. Fuera de este caso (cambio en la renta dominical), no existe un plazo específico para cumplir con el informe de escisión, pero sigue siendo recomendable proporcionar el informe correspondiente lo antes posible (el artículo 30, Decreto Presidencial 380/2001, de hecho, no establece un plazo concreto).

Los métodos para cumplir la obligación de comunicación en el contexto del catastro de terrenos se llevan a cabo, de forma similar a lo que se ha dicho en el catastro de edificios, exclusivamente (desde el 1 de julio de 2025) de forma electrónica, a través del software Pregeo disponible por la Agencia de Hacienda[34]. Pasando ahora a los cambios catastrales de los edificios, el arte. 1, párrafo 3, Decreto Ministerial nº 701 de 19 de abril de 1994, establece que la renta vitalicia calculada por el particular y notificada mediante la presentación de un DocFa especial reside en el registro de bienes inmuebles con efecto inmediato a partir de la fecha de presentación.

Más concretamente, la norma establece que "Estos ingresos [los reportados a través de DocFa, ed.] permanecen en el catastral actuando como un 'ingreso propuesto' hasta que la oficina disponga de medios informatizados o tradicionales de evaluación, incluso en base muestral, y en cualquier caso dentro de los doce meses desde la fecha de presentación de las declaraciones mencionadas en el párrafo 1, hasta la determinación de la renta catastral final. Es derecho de las autoridades fiscales verificar, conforme al art. 4, párrafo 21, del Decreto-Ley nº 853 de 19 de diciembre de 1984, convirtió, con enmiendas, por la Ley nº 17 de 17 de febrero de 1985, las características de las propiedades cubiertas

[32] Párrafo (5-bis) introducido en el art. 30 del Decreto Presidencial 380/2001 por el art. 25, Decreto Legislativo nº 1 de 8 de enero de 2024.

[33] Para un examen más completo de las subdivisiones de tierras, véase la Resolución nº 40/E de 9 de junio de 2025.

[34] Disposición del Director de la Agencia Territorial de 1 de octubre de 2009.

por las declaraciones mencionadas en el párrafo 1 y, si fuera necesario, modificó los resultados censales introducidos en el registro de la propiedad".

En primer lugar, esta disposición ha generado una *cuestión vexata* sobre la naturaleza perentoria o ordinaria del plazo de doce meses asignado a la Oficina para posiblemente hacer una variación, mediante un aviso específico de evaluación, una diatriba[35] (teóricamente) concluida hace poco.

En términos prácticos, si se adopta la tesis de la naturaleza perentoria del plazo de doce meses para que la Agencia posiblemente rectifice los "ingresos propuestos" por el contribuyente, entonces cualquier evaluación catastral "en rectificación" empaquetada y notificada tras el vencimiento del duodécimo mes sería anulable por pérdida de dinero. Por el contrario, yendo hacia el teorema de la ordinariedad de tal término, se concluiría que una evaluación catastral notificada incluso más allá de los dichos doce meses sería oportuna. Aunque la línea preferible parece ser la de la perentoriedad (por diversas razones, en primer lugar, no está claro por qué la norma – art. 1, párrafo 3, Decreto Ministerial 701/1994 – debería indicar el plazo de doce meses dentro del cual el Cargo debe/puede rectificar la pensión propuesta si ese plazo fuera realmente solo "ordinario"), la orientación mayoritaria del Tribunal Supremo[36], así como la práctica[37], se inclina hacia la solución opuesta: la Autoridad Tributaria tiene esencialmente un plazo indefinido para posiblemente rectificar un DocFa presentado por el contribuyente.

Y en este sentido, con la Circular nº 7/E de 17 de marzo de 2022, la Agencia de Hacienda reiteró su línea interpretativa, subrayando que "*En consideración a los principios afirmados por el Tribunal Supremo, se reitera por ello que el vencimiento del plazo de un año previsto para la determinación de los ingresos catastrales finales no implica la pérdida para la administración del poder de verificación. Esto es totalmente coherente con la misma norma que establece que si la administración no define los ingresos del activo sujeto a clasificación, son las declaraciones presentadas por los contribuyentes las que son válidas como "ingresos propuestos" hasta que la Oficina proceda a determinar los ingresos* finales".

Desde otro punto de vista, debe recordarse lo que se ofrece en el arte. 74, Ley nº 342 de 21 de noviembre de 2000, según la cual "A partir de 1 de enero de 2000, las escrituras que atribúen o modifican los ingresos catastrales para terrenos y edificios son efectivas únicamente desde su notificación, por la oficina territorial competente, a los titulares del lote". La norma ha causado algunos problemas de interpretación. En particular, no estaba claro si el arte. 74 citado, que establece que "los actos que atribuyen o modifican las rentas catastrales para terrenos y edificios son efectivos solo a partir de su notificación", deben interpretarse en el sentido de que la renta determinada produce efectos concretos para el

---

[35] Véase, por ejemplo, una de las primeras sentencias del Tribunal Supremo al respecto, la sentencia nº 16824 del 21 de julio de 2006, que concluyó que el plazo de 12 meses fijado para que la Agencia rectificara lo propuesto por el contribuyente mediante DocFa era meramente ordinario (y por tanto no una pérdida de recursos). Numerosas otras sentencias del Tribunal Supremo se han alineado con esta de 2006, como veremos más adelante, que están en línea con la práctica de la Agencia Territorial con la Circular del 4 de julio de 2005, nº 7/2025 y la Circular del 26 de octubre de 2005, nº 11/2005. Por otro lado, la jurisprudencia sobre el fondo era de signo opuesto (y por tanto en el sentido de la naturaleza perentoria del plazo de 12 meses, como tal de carácter de pérdida de plazo), como la Comisión Provincial de Impuestos de Treviso del 15 de febrero de 2017, n.º 116/1/17.

[36] Véase *ex multis* Cass. 20 de diciembre de 2019, nº 34246 y Cass. 12 de octubre de 2023, nº 28469.

[37] Circulares del Departamento del Territorio de 19 de julio de 1996, n.º 189/T, y 9 de abril de 1999, n.º 83/E/T, Circular de la Agencia del Territorio de 13 de febrero de 2004, n.º 1/T, 4 de julio de 2005, n.º 7/T y 7 de agosto de 2012, n.º 2/T.

contribuyente (por ejemplo, aumento de la IMU) solo a partir de la fecha de notificación de la tasa, o si debe interpretarse en el sentido de que la renta determinada más alta (superior a la propuesta con el DocFa del contribuyente) es con efecto desde la fecha de presentación del mismo DocFa pero solo desde la fecha de notificación.

La segunda solución implica, en particular, que hasta que la evaluación sea notificada correctamente al contribuyente, los ingresos aplicables a efectos fiscales (por ejemplo, Imu) son solo los propuestos por el contribuyente con DocFa. Por lo tanto, si la Oficina notifica a la parte interesada la evaluación catastral que incrementa estos ingresos, el contribuyente estará obligado a aplicar a partir de esa fecha específica este ingreso superior pero con efectos a partir de la fecha del DocFa, y por tanto, con efectos retroactivos concretos.

En términos prácticos, piense en el caso de un propietario que presenta el 10 de enero del año X un DocFa con un ingreso propuesto de 1.000 euros. Si la Oficina notifica en febrero del año x+1 un aviso de evaluación catastral en el que los ingresos se elevan a 1.100 euros, entonces el contribuyente, solo a partir de la fecha de notificación, estará obligado a evaluar cómo pagar la IMU superior para el periodo a partir del 10 de enero del año x (posiblemente con arrepentimiento activo), por lo tanto, con efectos sustancialmente retroactivos hasta la fecha de presentación original del DocFa. Esta es la solución ilustrada por la Agencia de Hacienda con la Circular del 17 de marzo de 2022, nº 7/E.

10.4.3 Autoprotección para evaluaciones catastrales y notas sobre litigios fiscales

La Ley nº 111 de 9 de agosto de 2023, que delega al Gobierno la reforma fiscal, remitía al ejecutivo la facultad de regular diversos asuntos fiscales, incluida la[38] autoprotección fiscal. Y en cumplimiento de esta delegación, el Gobierno ha emitido el Decreto Legislativo nº 219 de 30 de diciembre de 2023, con el que[39] se introducen dos nuevas disposiciones – a partir del 18 de enero de 2024 – dentro del Estatuto de los Derechos de los Contribuyentes (Ley 212/2000), una que regula la llamada autoprotección obligatoria [40]y la otra la llamada autoprotección opcional[41]. En cuanto a asuntos catastrales, las dos nuevas instituciones de autoprotección pueden plantearse de la siguiente manera.

En cuanto a la autoprotección obligatoria, consiste en el deber de (i) anular leyes fiscales y (ii) renunciar a la tributación, sin necesidad de ninguna solicitud por parte del contribuyente y, además, incluso si hay litigios pendientes respecto a esos actos y los mismos actos han quedado definitivos (normalmente, en caso de incumplimiento de apelación dentro de los términos de la ley). Sin embargo, el deber de anulación no existe en dos casos, a saber[42]: (i) si se ha dictado una sentencia por ese acto concreto que se ha vuelto definitiva a favor de la Administración, o (ii) si ha transcurrido un año desde que la ley se volvió definitiva por falta de apelación. La obligación de cancelar surge únicamente en una serie de circunstancias que la regla de referencia preve, es decir, en casos de (a)

---

[38] *De conformidad* con el artículo 4, párrafo 1, letra h, de la mencionada Ley 111/2023.

[39] *De conformidad* con el artículo 1, párrafo 1, letra m), Decreto Legislativo 219/2023. Además, el arte. 2, párrafo 4, Decreto Legislativo 219/2023, derogó las disposiciones anteriores que regulaban la autoprotección fiscal, es decir, el art. 2 trimestres, Decreto Legislativo nº 564 de 30 de septiembre de 1994, convertido en Ley nº 656 de 30 de noviembre de 1994, y Decreto Ministerial nº 37 de 11 de febrero de 1997, con efecto desde el 18 de enero de 2024.

[40] Art. 10-trimestre, Ley 212/2000.

[41] Art. 10-quinquies, Ley 212/2000.

[42] Artículo 10-trimestre, párrafo 2, Ley 212/2000.

error personal, (b) error de cálculo, (c) error en la identificación del impuesto, (d) error material del contribuyente, fácilmente reconocible por las autoridades fiscales, (e) error en la asunción fiscal, (f) falta de cuenta de los pagos fiscales regulares realizados, (g) la falta de documentación remediada posteriormente, a más tardar en los plazos previstos bajo pena de decomisión.

Dicho esto, la Circular nº 21/E, párrafo 1.2 de 7 de noviembre de 2024, reconoció expresamente que las valoraciones catastrales también entran en la categoría de "leyes fiscales" en el sentido de la disciplina en cuestión. De ello se deduce que si una de las situaciones exhaustivamente identificadas anteriormente falla, incluso la valoración catastral (que en sí misma no supone una reclamación fiscal inmediata, puede, si acaso, corregir los ingresos y, por tanto, la base para calcular ciertos impuestos) tendrá que ser cancelada por la Agencia. Cuando la Administración no ejerce el deber de autoprotección obligatoria, estando obligada a hacerlo, tras el plazo de 90 días desde la presentación de la solicitud o en caso de rechazo expreso, el contribuyente tiene derecho a impugnar la medida negativa[43].

Llegando ahora a los casos exaustivamente contemplados, es apropiado contextualizarlos en el contexto catastral. De las siete situaciones previstas por la ley, no todas parecen encontrar una aplicación concreta en el asunto en cuestión. En particular, (i) el caso de identidad equivocada (*por ejemplo,* puede ocurrir que una valoración catastral esté registrada erróneamente), (ii) el caso de errores de cálculo (siempre que sean errores que llamaríamos "algebraicos", no estimaciones puras), (iii) el caso de error material por parte del contribuyente, fácilmente reconocible por las autoridades fiscales (pensemos en un DocFa donde el contribuyente comete errores de cálculo evidentes).

En cuanto a la llamada autoprotección opcional, se aplica en todos los demás casos distintos a los que se tipifican en el contexto de la autoprotección obligatoria. En particular, las Autoridades Tributarias tienen derecho a anular sus propias medidas o eximir la tributación incluso durante el transcurso del procedimiento o incluso en el caso de actos que hayan sido definitivos, salvo en caso de la aprobación en cosa juzgada de una sentencia a su favor. A diferencia de la legítima defensa obligatoria, cuya omisión se convierte en un acto que puede ser impugnado tanto en caso de rechazo por silencio como en caso de negativa expresa, la negativa a la legítima defensa opcional solo puede ser impugnada en caso de negativa expresa.

10.4.4 Notas sobre litigios catastrales

En el lado del litigio fiscal, el arte. El artículo 2, párrafo 2, del Decreto Legislativo 546/1992 establece que lo siguiente entra en la jurisdicción del Tribunal Fiscal:

- en el caso de la tierra, el título, la delimitación, la cifra, la ampliación, la clasificación del terreno, la distribución de la tasación entre los copropietarios mediante la promiscuidad de la misma parcela;
- en el caso de los edificios, se disputan sobre la consistencia, la clasificación de unidades inmobiliarias urbanas individuales y la atribución de ingresos catastrales.

De acuerdo con el art. 19, párrafo 1, letra f), Decreto Legislativo 546/1992, el acto que normalmente puede ser impugnado es la llamada evaluación catastal, es decir, el acto por el cual el contribuyente es informado de la realización de una auditoría destinada a

[43] Artículo 19, párrafo g-bis, Decreto Legislativo 546/1992.

rectificar los elementos de la estimación mencionada anteriormente (es decir, los indicados por el art. 2, párrafo 2), además de lo mencionado anteriormente respecto a la autoprotección obligatoria y opcional.

El plazo para apelar las valoraciones catastrales es de 60 días desde su notificación (excepto la suspensión de festivos del 1 al 31 de agosto),[44] mientras que en caso de rechazo tácito de la autoprotección obligatoria que ocurra el día 90 desde la presentación de la solicitud correspondiente por parte del contribuyente, esta pasa a ser apelable tras el mencionado noventa día desde dicho noventa día y dentro de los diez años.

Un tema especialmente relevante está relacionado con la doble vía que se establece entre el litigio catastal (donde se discuten los elementos de estimación, no directamente fiscales) y el posible litigio de la IMU derivado precisamente del contenido de la valoración catastral (impugnado en procedimientos separados). En principio, la pensión ajustada por la Oficina entra en vigor tan pronto como se notifica la notificación de la valoración. A partir de esa fecha, los municipios, es decir, los sujetos activos de los impuestos locales sobre bienes inmuebles (normalmente la IMU), tienen derecho a determinar cualquier impago de los impuestos superiores (intereses y penalizaciones) como resultado del aumento de la renta establecida. Por lo tanto, el contribuyente puede verse en la situación de impugnar la evaluación catastral y, mientras este litigio puede durar varios años, hasta el Tribunal de Casación y salvo que se remitan a la corte de segunda instancia), también recibir la evaluación IMU por parte del municipio competente.

Sin pretender ser exhaustivo respecto a una cuestión bastante compleja, debe señalarse que el Tribunal de Casación, con la orden nº 6777 de 13 de marzo de 2024, señaló que se establece una relación lógica de estatus prejuicioso entre la disputa relativa a la valoración catastral y la relativa a la evaluación de la IMU. En consecuencia, uno de los casos de la llamada suspensión necesaria del juicio (que en este caso se refiere a la evaluación de la IMU) conforme al art. 295 del Código de Procedimiento. civ., hasta la resolución de la disputa catastral (*prius*).

10.5. Las principales áreas de relevancia del registro de la propiedad para fines fiscales

El registro de la propiedad, como se esperaba, es relevante para los efectos de múltiples impuestos, asumiendo un papel central y dual: por un lado, guía la identificación y calificación de los edificios —permitiendo en particular la distinción fundamental entre edificios residenciales y edificios instrumentales—, por otro lado, proporciona los parámetros numéricos (ingresos) esenciales para el cálculo de la base imponible de algunos impuestos.

Cabe señalar que, en lo que respecta a la identificación de edificios, la categoría catastral suele ser el elemento clave para distinguir los diferentes tipos de propiedades y determinar las consecuencias fiscales relacionadas; específicamente, en relación con el IVA, los impuestos de transferencia y la IMU, los edificios clasificados como tales para fines catastrales en el grupo "A" se consideran residenciales, con la excepción de la categoría "A/10" (oficinas y estudios privados).

Sin embargo, esta rigidez clasificatoria no es absoluta: en algunos casos, a veces se deroga la representación catastal, dejando espacio para la prevalencia de sustancia sobre

[44] Artículo 21, párrafo 1, Decreto Legislativo 546/1992.

la forma. Un ejemplo de esto son los perfiles de IVA e impuestos directos relacionados con propiedades residenciales utilizadas para actividades turísticas (por ejemplo, casas de vacaciones gestionadas en forma empresarial),[45] donde el destino real de la actividad económica puede prevalecer sobre la categoría de vivienda a la que pertenecen. También se considera que, según las directrices tradicionales de la Agencia de Hacienda, un edificio en construcción o renovación debe estar sujeto al régimen ordinario de IVA (y a impuestos indirectos en una cantidad fija) en función del estado real de las obras, a pesar de la ausencia o retraso en el registro en las categorías ficticias "F/3" o "F/4", mejorando así la situación real del activo respecto al datum formal[46].

10.5.1 Impuestos sobre la renta: ingresos dominicales y agrícolas, ingresos de edificios. Propiedades no arrendadas y propiedades arrendadas

Como punto preliminar, cabe señalar que la categoría catastral suele permitirnos distinguir entre propiedades residenciales e instrumentales también en el ámbito de la renta. Sin embargo, el registro de la propiedad ahora se limita a casos bastante específicos para determinar los ingresos. En particular, salvo excepciones expresas, para propiedades poseídas bajo el régimen empresarial, los ingresos se determinan en función de los ingresos y costes derivados de la contabilidad (criterio analítico-contable), lo que hace que las estimaciones catastrales sean irrelevantes.

Por tanto, a efectos de ingresos, los resultados catastrales mantienen una relevancia primaria especialmente en el desempeño de la actividad agrícola (asumiendo que los ingresos relacionados no se determinan ni gravan según las normas establecidas para los

---

[45] Se hace referencia al caso de no deducibilidad objetiva previsto en el art. 19-bis1, párrafo 1, letra i) del Decreto Presidencial 633/1972 relativo al IVA relativo a edificios residenciales (o partes de los mismos), así como al relativo al alquiler, mantenimiento, recuperación y gestión de los mismos, con excepción de las empresas constructoras de dichos edificios o de los sujetos que ejercen la actividad de alquiler bajo el régimen de exención de IVA con la aplicación de la llamada "prorrata". En este sentido, la Agencia de Hacienda aclaró con la Resolución nº 18/E de 22 de febrero de 2012 y otros documentos de práctica posteriores, a pesar de la limitación relativa a edificios registrados como residenciales en las categorías "A/1" a "A/11" (con la excepción de la categoría "A/10") que "*propiedades residenciales, utilizadas por la persona sujeta a impuestos en el contexto de una actividad de alojamiento (gestión de viviendas vacacionales, alquiler de habitaciones, etc.) que implica la prestación de servicios sujetos a impuestos al IVA, debe tratarse, independientemente de la clasificación catastal, de la misma manera que los edificios instrumentales por* naturaleza".

[46] En este sentido, véase la Circular de la Agencia de Hacienda nº 12/E de 1 de marzo de 2007, párrafo 11, en la que la Agencia aclaró inicialmente que la finalización del edificio, a efectos del IVA de la venta correspondiente, es independiente de los resultados catastrales del bien y se identifica con la idoneidad funcional del bien para el consumo, certificado por el director de obras para ser realizado en el registro de la propiedad o presumido en caso de concesión para uso a terceros, se entiende que, para los edificios en proceso de restauración, la tributación del IVA está sujeta a la ejecución efectiva, aunque parcial, de las obras y no a la mera solicitud de los títulos habilitantes (sin, por tanto, mencionar la necesidad de que el edificio esté registrado en las categorías ficticias F/3 o F/4). En este sentido, véase también la Resolución nº 68/E de 30 de marzo de 2007. Sin embargo, la práctica más reciente parece atribuir importancia al dato formal. Véase, en este sentido, la Respuesta nº 365 de 2022, que confirmó la aplicabilidad del régimen fiscal de suelos a la venta de edificios instrumentales sin terminar, cuando aún están registrados como terreno, haciendo que prevalezca la clasificación catastral del inmueble. En última instancia, este es un asunto en el que la Agencia de Hacienda aclara es apropiado. De nuevo, en referencia a la relación entre la categoría catastral y el régimen impositivo, cabe señalar que, para las unidades de la categoría "F/4", la Administración Tributaria (Respuesta nº 167/2022) ha especificado que, aunque el avance de la obra es relevante para efectos del IVA, para los impuestos hipotecarios y catastales, la naturaleza del edificio (residencial/instrumental) antes de la intervención se mantiene, lo que implica (en el caso de un edificio previamente instrumental) la aplicación de impuestos hipotecarios proporcionales en lugar de impuestos fijos, que serían aplicables a escrituras sujetas al IVA.

ingresos empresariales) y para la tenencia de bienes inmuebles (terrenos y edificios) por personas físicas, entidades no comerciales y otros no emprendedores, si el efecto sustitutivo del impuesto municipal (IMU) no se aplica.

10.5.1.1 Ingresos de la propiedad

La disciplina de la renta de la propiedad está recogida en los artículos 25 a 43 de la TUIR. En particular, los requisitos necesarios para que un edificio o terreno se considere productivo de ingresos de la propiedad son su ubicación en el territorio del Estado y su registro (o registro) en el registro de la propiedad. Las propiedades que no tienen ambas características indicadas (*es decir*, propiedades ubicadas en el extranjero o propiedades ubicadas en Italia que no pueden registrarse en el registro de la propiedad) no generan ingresos de la tierra, sino diferentes ingresos.

La característica distintiva de la renta de la propiedad reside en su determinación sobre una base catastal, que no incluye el análisis de la renta real generada por la propiedad individual. El gravamen fiscal se basa en realidad en el concepto de renta media ordinaria, un valor teórico que expresa la capacidad potencial de ingresos de terrenos y edificios pertenecientes a la misma calidad, categoría, clase, neta de deducciones particulares permitidas por la ley[47].

En este sistema, el objeto de la imposición no es la riqueza realmente obtenida por el contribuyente, sino la capacidad abstracta del activo para generar ingresos. Las razones históricas y legales detrás de este método particular de impuestos son muchas. En primer lugar, la relativa estabilidad que caracteriza los ingresos inmobiliarios favorece una predeterminación a largo plazo. Además, la fijación de una renta media ordinaria actúa como un incentivo para la productividad, ya que recompensa la eficiencia del propietario que obtiene rendimientos superiores a la media y, por el contrario, penaliza la falta de laboriosidad. Por último, este modelo garantiza la simplificación administrativa, eximindo a los pequeños agricultores de obligaciones onerosas de contabilidad y documentación. Aunque es un sistema intrínsecamente rígido, el sistema jurídico prevé correcciones específicas destinadas a adaptar su aplicación a la realidad de situaciones concretas.

Dicho esto, debe recordarse que los ingresos de la tierra se atribuyen a los súbditos que poseen las propiedades (en proporción a la duración de la posesión en el periodo fiscal) mediante la propiedad, la enfiteosis, el usufructo u otro derecho real[48]. En el caso de la copropiedad o de otro derecho in rem sobre la propiedad, o de la coexistencia de varios derechos in rem sobre ella, los ingresos de la tierra contribuyen a formar los ingresos de cada persona para la parte correspondiente a su derecho.

Un perfil especialmente importante se refiere al régimen fiscal en caso de atrasos por parte del inquilino. Históricamente, la regla general establecía que los ingresos de la tierra contribuían a la formación de la cantidad imponible independientemente de su recaudación real, afectando así también a las rentas que nunca se cobraban. Esta orientación, que puede ser criticada desde el punto de vista del principio de capacidad de

---

[47] En particular, la renta agrícola es un valor medio, ya que se calcula para un promedio de años, de modo que incluye un ciclo productivo que tenga en cuenta la rotación de cultivos y los eventos favorables y desfavorables de los cultivos, y para obtener la compensación completa, y es un valor ordinario, ya que representa la renta alcanzable por un agricultor de capacidad normal, Esto aplica técnicas de producción generalmente adoptadas en la zona, ni más avanzadas ni más retrógradas que la media.

[48] De acuerdo con el art. 26 del TUIR.

pago, se ha mitigado a partir de 2020 en lo que respecta a los arrendamientos de uso [49]residencial.

El ingreso de la tierra se divide en:

- ingresos dominicales procedentes de la tierra (atribuidos a la persona que posee la tierra por derecho de propiedad u otro derecho real);
- ingresos agrícolas de la tierra (atribuidos a la persona que realiza la actividad agrícola en la tierra, y que también puede ser diferente del propietario);
- ingresos de edificios (atribuidos a la persona propietaria de la propiedad por derecho real u otro derecho real).

10.5.1.2 Ingresos dominicanos

El ingreso dominical de la tierra, como se ha mencionado, es aquel que deriva de la simple posesión de la tierra, a través de la propiedad u otro derecho real. Desde un punto de vista técnico, los ingresos de la tierra están compuestos por la parte dominical de la renta ordinaria media que puede deducirse de la tierra mediante el ejercicio de actividades agrícolas mencionadas en el art. 32 de la TUIR, y se determina mediante la aplicación de tasas de tasación establecidas, según las normas de la ley catastal, para cada calidad y clase de terreno[50].

A partir del periodo fiscal vigente a 31 de diciembre de 2024 y hasta la emisión del nuevo decreto ministerial para la identificación de nuevas clases y cualidades de cultivos, la renta dominical de los cultivos, producidos mediante propiedades sujetas a censo en el registro de la propiedad, se determina aplicando, a la superficie del lote catastral sobre el que se asienta la propiedad, la tasa de tasación más alta vigente en la provincia donde se registra la parcela, aumentó un 400%.[51] La renta dominical determinada conforme al mencionado decreto ministerial, o, en régimen transitorio, sobre la base de lo anterior, no puede ser inferior a la renta catastal atribuida a la propiedad destinada a actividades destinadas a la producción de hortalizas[52].

Además, a efectos del impuesto sobre la renta, la renta dominical de la propiedad registrada en el Registro de la Propiedad está sujeta a una revalorización porcentual del 80%[53] y 30%[54] (un total del 110%). Se prevé una exención específica en caso de pérdida, debida a eventos naturales, igual al menos al 30% del producto ordinario del fondo[55].

En el caso de tierras arrendadas con fines agrícolas, el propietario está obligado a declarar únicamente la renta dominical revalorada, lo que hace irrelevante la cantidad de la renta realmente [56]recibida.

---

[49] Actualmente, conforme al art. *3-quinquies* del Decreto Legislativo 34/2019, las rentas no recibidas quedan excluidas del cálculo de la renta imponible tan pronto como en la fecha del aviso de desahucio por atrasos o de la orden de pago, introduciendo una corrección necesaria en la rigidez del sistema catastal.

[50] De acuerdo con las disposiciones conjuntas del art. 27 y 28 de la TUIR y el arte. 2 del Decreto Presidencial 604/1973.

[51] De conformidad con las disposiciones combinadas del art. 32, párrafo 3-bis, art. 3, párrafo 2, letra b-bis) y art. 28, párrafo 4-ter del TUIR.

[52] Artículo 28, párrafo 4-trimestre de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta.

[53] De acuerdo con el art. 3, párrafo 50 de la Ley 662/1996. La revalorización del 80% no se aplica en el caso de tierras arrendadas para uso agrícola a jóvenes emprendedores bajo ciertas circunstancias.

[54] De acuerdo con el art. 1 párrafo 512 de la Ley 228/2012.

[55] De acuerdo con el art. 31, párrafo 2, del TUIR.

[56] De acuerdo con el art. 26, párrafo 1 y 27, párrafo 1 de la TUIR.

La tributación del sector agrícola ha experimentado un aumento significativo tras la entrada en vigor de la IMU, aunque se han introducido diversas concesiones para tierras propiedad y cultivadas por empresarios agrícolas profesionales[57] o por agricultores directos registrados en la gestión adecuada de la seguridad social, así como para tierras situadas en zonas montañosas o montañosas.

10.5.1.3 Ingresos agrícolas

La renta agrícola es la que se obtiene del ejercicio de la actividad agrícola en la tierra[58]. A partir del periodo fiscal vigente a 31 de diciembre de 2024, la renta agrícola consiste en la parte de la renta ordinaria media de la tierra atribuible al capital de trabajo y al trabajo organizativo empleado en el ejercicio de actividades [59]agrícolas.

La nueva definición introducida por el Decreto Legislativo 192/2024 que reforma el régimen del impuesto sobre la renta IRPEF-IRES pretende alinear el derecho civil – que considera las actividades agrícolas como aquellas que "*utilizan o pueden utilizar la tierra, el bosque o aguas dulces, salobres o marinas*" – y la legislación fiscal, que en su lugar considera los ingresos derivados del ejercicio de la actividad agrícola "*dentro de los límites del potencial de la tierra*". Con el uso del verbo "puede", se pretendía que la conexión con la tierra fuera solo potencial o funcional, para tener en cuenta las técnicas de producción agrícola más modernas (como el llamado "lata"). *cultivos verticales* y hidropónicos).

En cuanto a la determinación, la renta agrícola se *determina mediante la aplicación de tasas de tasación establecidas para cada calidad y clase según las normas de la ley catastral*[60] y está sujeta a una revalorización porcentual del 70%[61] y 30%[62] (un total del 110%). Se prevé una exención específica si existe una pérdida, debida a eventos naturales, igual al menos al 30% del producto ordinario del fondo[63].

Aunque la actividad de cultivo puro siempre se considera que produce ingresos agrícolas, independientemente de las formas concretas en que se lleve a cabo en otras actividades, para otras actividades existen límites cuantitativos específicos. Cuando se superan estos límites, el método catastral de determinación —basado, como hemos visto, en la determinación de la renta ordinaria media— se pierde o se reduce en favor del método de

---

[57] Un empresario agrícola profesional es alguien que posee habilidades profesionales específicas y dedica al menos el 50% de sus ingresos a actividades agrícolas, obteniendo al menos el 50% de sus ingresos de estas actividades.

[58] Arte. El artículo 32 de la TUIR especifica que las actividades destinadas al cultivo de tierras y silvicultura, la cría de animales, dentro de ciertos requisitos, las actividades del párrafo 3 del art. 2135 del Código Civil italiano tenía como objetivo la gestión, conservación, transformación, comercialización y mejora, incluso si no se llevaba a cabo en la tierra, de productos obtenidos del cultivo de la tierra, el bosque o la cría de animales, con referencia a categorías particulares de bienes identificadas por un decreto ministerial específico. A partir del periodo fiscal en curso a 31 de diciembre de 2024, las actividades agrícolas también son orientadas a la producción de hortalizas mediante el uso de edificios sujetos a censo en el registro de la propiedad (cat. C/1, C/2, C/3, C/6, C/7, D/1, D/7, D/8, D/9 y D/10, dentro de ciertos límites del área utilizada para la producción).

[59] En el pasado, la definición de renta agrícola establecida por las disposiciones combinadas de los artículos 32 y 34 de la TUIR establecía que esta estaba "*constituida por la parte de la renta ordinaria media de la tierra atribuible al capital de trabajo y al trabajo organizativo empleado, dentro de los límites del potencial de la tierra, en el ejercicio de actividades agrícolas en ella*".

[60] De forma similar a lo que contiene el arte. 3 del Decreto Presidencial 604/1973.

[61] De acuerdo con el art. 3, párrafo 50 de la Ley 662/1996. La revalorización del 80% no se aplica en el caso de tierras arrendadas para uso agrícola a jóvenes emprendedores bajo ciertas circunstancias.

[62] De acuerdo con el art. 1 párrafo 512 de la Ley 228/2012.

[63] De acuerdo con el art. 35 del TUIR.

ingresos reales, típico de los ingresos empresariales, para la parte de actividad que supera los propios límites.
Por regla general, los ingresos reales derivados del ejercicio de actividades agrícolas superarán los determinados en base a los ingresos catastrales. Esta circunstancia, que probablemente generará el fenómeno del llamado "S.dd. "ingresos fiscales" pueden justificarse por el interés del legislador en incentivar la actividad agrícola por razones de naturaleza estratégica.
Por último, debe recordarse que los siguientes no se consideran productivos de ingresos por la tierra (ni de los dominicales ni de los agrícolas):

- terrenos que son pertenencias a edificios urbanos, como jardines privados que rodean edificios residenciales[64];
- tierras arrendadas para usos no agrícolas[65];
- terrenos destinados a servicios públicos gratuitos (*por ejemplo*, parques públicos, zonas de aparcamiento, etc.)[66];
- terrenos destinados a la explotación de canteras, si se conceden a terceros bajo un contrato de arrendamiento[67];
- tierras relacionadas con empresas comerciales y aquellas que constituyen bienes de capital para el ejercicio de las artes y profesiones[68];
- tierras destinadas al ejercicio de actividades agrícolas por parte de corporaciones o sociedades comerciales y establecimientos permanentes que lleven a cabo actividades[69] comerciales. Se aplica una excepción a las empresas agrícolas[70] que hayan ejercido la opción de aplicar las disposiciones sobre ingresos agrícolas mencionadas en el artículo 32 de la [71]TUIR.

10.5.1.3 Ingresos de edificios

Los ingresos de la propiedad se generan por todos los edificios situados en el territorio del Estado que están, o deban estar, registrados con la atribuición de ingresos en el Registro de Edificación[72] Urbana. Los ingresos de los edificios están compuestos por la renta ordinaria media que puede retirarse de cada unidad inmobiliaria urbana, también determinada en este caso según las tasas de tasación, con algunas excepciones[73] significativas.

Las propiedades urbanas también se consideran áreas en las que se encuentran edificios y terrenos adyacentes. Dicha tierra no se considera productiva de ingresos dominicales[74]. En particular, cada unidad catastral corresponde a sus ingresos, que son relevantes para la aplicación del impuesto sobre la renta, así como para otros impuestos (como el impuesto de registro y el IMU).

---

[64] De acuerdo con el art. 27, párrafo 2 y 32, párrafo 4 de la TUIR.
[65] De acuerdo con el art. 27, párrafo 2 y 32, párrafo 4 de la TUIR.
[66] De conformidad con el art. 5-bis del Decreto Presidencial 601/1973.
[67] De acuerdo con el art. 55, párrafo 2, letra b) del TUIR.
[68] De acuerdo con el art. 43, párrafo 1 de la TUIR.
[69] De acuerdo con el art. 55, párrafo 2, letra c) del TUIR.
[70] De conformidad con el artículo 2 del Decreto Legislativo nº 99 de 29 de marzo de 2004.
[71] Previsto en el artículo 1, párrafo 1093, de la Ley nº 296 de 2006.
[72] De acuerdo con el art. 25, párrafo 1 del TUIR.
[73] De acuerdo con el art. 36 a 41 del TUIR.
[74] Artículo 27, párrafo 2 de la TUIR.

A la espera de la revisión de las tasas catastrales, que nunca se ha completado[75], los actuales ingresos catastrales urbanos se revaloran en un 5% para efectos de la aplicación de la IMU y los impuestos sobre la[76] renta. A partir de 2012, la IMU reemplaza la IRPEF y los recargos relacionados con los ingresos de la propiedad relacionados con activos no arrendados[77]. Además, para las segundas residencias no alquiladas, limitadas a propiedades en el territorio del municipio donde el propietario tiene su residencia principal (con la consiguiente exclusión de segundas residencias situadas en otro municipio, normalmente casas vacacionales), se aplica IRPEF incrementado en un tercio, sobre la renta catastral reducida en un 50%.[78]

Aun así, se aplican normas diferentes en relación con las propiedades arrendadas, para las que tanto IMU como IRPEF coexisten. De hecho, cuando la propiedad se alquila y el alquiler resultante del contrato (incrementado por la revalorización del ISTAT y reducido en un 5% como tipo fijo de gastos) es superior al ingreso catastral, el ingreso imponible se determina en un importe igual al alquiler (neto de la reducción del 5% a tipo plano).[79] Se concede una reducción significativa si la propiedad se alquila a un alquiler acordado.

Además, para propiedades reconocidas como de interés histórico o artístico[80], la renta media ordinaria se reduce en un 50% y no se aplica el aumento de un tercio para las unidades inmobiliarias "disponibles". Si las propiedades se alquilan, los ingresos se determinan en una cantidad igual al valor mayor entre la renta reducida en un 35% (*es decir*, hasta el 65%) y la renta catastal revalorada en un 5% reducida en un 50%.[81]

Los siguientes no se consideran que generen ingresos por edificios y, por tanto, no generan ingresos sujetos a impuestos[82]:

- unidades inmobiliarias destinadas exclusivamente al ejercicio del culto, siempre que no se alquilen a terceros;
- unidades inmobiliarias para las que se hayan emitido licencias, concesiones o autorizaciones para restauración, renovación conservadora o renovación del edificio, limitadas al periodo de validez de la medida durante el cual la unidad inmobiliaria no se utilice en ningún caso;
- los edificios sujetos a demolición y reconstrucción no generan ingresos hasta la finalización de los trabajos, a menos que se hayan utilizado previamente;
- terrenos y edificios pertenecientes al Estado, Regiones, Provincias, Municipios y sus consorcios destinados a usos o servicios de interés público[83];
- Los edificios se utilizan totalmente como espacios públicos para museos,

[75] La última revisión general de las estimaciones del registro de la propiedad fue prevista por el Decreto Ministerial de 20 de enero de 1990, aplicando la media de los precios corrientes en el periodo bienal 1988-1989 a las cantidades medias ordinarias de producto y medios de producción.

[76] De acuerdo con el art. 37, párrafo 4 del TUIR.

[77] Artículo 8, párrafo 1 del Decreto Legislativo 23/2011.

[78] Art. 9 del Decreto Legislativo 23/2011.

[79] De conformidad con el art. 37, párrafo 4-bis de la TUIR. Para los edificios situados en las ciudades de Venecia, así como en las islas de Giudecca, Murano y Burano, la reducción plana del alquiler es igual al 25%.

[80] De acuerdo con el art. 3 de la Ley 1089/1939. Las propiedades se reconocen como de interés histórico o artístico mediante una notificación administrativa específica, realizada a los propietarios, poseedores o titulares, por la autoridad administrativa (la superintendencia).

[81] D.L. 16/2012. Sobre este asunto, véase la Circular de la Agencia de Hacienda nº 114/E de 31 de diciembre de 2012.

[82] De acuerdo con el art. 36, párrafo 3 del TUIR.

[83] Art. 5 del Decreto Presidencial 601/1973.

bibliotecas, archivos, cinetecas y periódicos estatales, cuando la posesión no genera ingresos derivados del uso de la propiedad durante todo el año[84].

Además, los edificios o partes de los llamados edificios "rurales" no generan ingresos a partir de los [85]edificios.

10.5.2 La relevancia catastral en la determinación de la base imponible de los impuestos indirectos sobre las transferencias: el régimen de "precio de valor" y el llamado alivio fiscal de la primera vivienda

En términos generales, la cantidad imponible del impuesto de registro coincide con el valor de los activos o derechos cubiertos por la escritura [86]registrada. En lo que respecta a los bienes inmuebles, se asume el valor de mercado de los mismos como base imponible. Esto significa que las Autoridades Tributarias pueden corregir el valor declarado si consideran que no es igual al valor de mercado mediante la emisión de un aviso de evaluación específico[87].

En el pasado[88], el valor de los bienes inmuebles generalmente se restaba del ajuste en cuestión si se declaraba un valor no inferior al determinado por capitalizar la renta catastal ([89]la llamada "**Valoración Automática**"). Para la compra de la primera casa y sus accesorios, el "valor catastal" obtenido como parte de la Valoración Automática se obtiene multiplicando los ingresos por 115,50, mientras que para terrenos anexos el multiplicador es igual a 103,125.[90]

Tras las reformas introducidas en 2006, el alcance de la Valoración Automática se ha limitado y, por tanto:

a) el mecanismo de Valoración Automática sigue aplicándose con referencia a escrituras distintas de ventas y otras transferencias para contraprestación: este es el caso de escrituras declaratorias, como la división sin [91]ajuste;
b) para la venta de viviendas (y sus accesorios) a cambio de contraprestación a favor de personas físicas fuera de actividades comerciales, artísticas o profesionales, se aplica la llamada institución de "precio de valor", y por tanto la base imponible se determina mediante el valor catastral determinado conforme al art. 52, párrafo 4, independientemente de la contraprestación acordada, siempre que el comprador lo solicite expresamente con una declaración hecha al notario e incorporada en la

---

[84] Art. *5-bis* del Decreto Presidencial 601/1973.

[85] De acuerdo con el artículo 42 de la TUIR. Esta exclusión se aplica si se cumplen los requisitos subjetivos y objetivos previstos en la legislación pertinente (artículo 9, apartado 3 del Decreto Legislativo 557/1993, convertido en Ley nº 133/1994), que establece que el valor económico producido por dichas construcciones no debe gravarse de forma independiente, ya que los ingresos de dichos edificios se consideran resumidos y expresados por la renta de la tierra perteneciente al fondo rústico.

[86] Por regla general, el "valor de bienes y derechos" significa el valor declarado por las partes en la escritura y, en ausencia o si es superior, la contraprestación acordada por toda la duración del contrato, conforme al art. 51, párrafo 1 de la TUR.

[87] Art. 52, párrafo 4 de la TUR.

[88] Antes de la novedad que introduce el arte. 25, párrafo 23 del Decreto Legislativo 223/2006.

[89] Art. 52, párrafo 4 de la TUR.

[90] En el caso de propiedades distintas a la residencia principal, se aplican coeficientes diferenciados: 42,84 para tiendas (C/1), 63 para oficinas (A/10) y grupo "D", 147 para propiedades en grupo "B", 126 para otras categorías de edificios y viviendas y 112,50 para terrenos.

[91] Véase, en este sentido, la Circular de la Agencia de Hacienda n.º 6/E de 6 de febrero de 2007 y la Resolución de la Agencia de Hacienda n.º 136/E de 14 de junio de 2007.

escritura[92];

c) En relación con transferencias por contraprestación distintas a las indicadas *en el punto B*), la determinación de la base imponible no está anclada del ingreso catastral y toma el valor de mercado del activo como parámetro.

Los datos catastrales también son relevantes en la disciplina de los arrendamientos, donde no se permite el ajuste del alquiler si se declara en un importe no inferior al 10% del valor catastral. De igual modo, es decisivo para acceder a los beneficios de la compra de la llamada "primera residencia" mediante contraprestación (escrituras sujetas a impuesto de registro o IVA)[93] o gratuita (donación o sucesión *mortis causa*).

En cuanto a interés aquí, debe señalarse que entre los requisitos "objetivos" está la circunstancia de que la compra debe referirse a viviendas residenciales no de lujo.[94]

Finalmente, con referencia a los casos en los que los impuestos hipotecarios y catastrales se aplican proporcionalmente, el TUIC establece que la base imponible debe coincidir con la determinada para el impuesto de registro o el impuesto sobre herencias y [95]donaciones. En consecuencia, cuando la legislación de referencia lo permite para el tipo específico de escritura, es posible utilizar el criterio de capitalización de la renta catastral para definir la base imponible sujeta a impuestos.

10.5.3 Impuestos sobre sucesiones y donaciones: base imponible para transferencias de bienes inmuebles

Sin entrar en detalles sobre la compleja disciplina de los impuestos sobre sucesiones y donaciones, debe señalarse que la base imponible de estos impuestos está compuesta por el valor de los activos transferidos al beneficiario individual. En el caso de la sucesión, este valor se identifica con los activos netos del patrimonio, calculados como la diferencia entre los activos y pasivos del *fallecido*, netos de cualquier legado o cargo. Para las donaciones, el gravamen es en cambio proporcional al valor de los bienes sujetos a la transferencia gratuita.

En lo que respecta a bienes inmuebles, el criterio ordinario de valoración es el valor de mercado en la fecha de apertura de la sucesión o donación. Además, el valor de los bienes inmuebles incluidos en el patrimonio se determina de forma diferente según si la propiedad se transfiere o existe un derecho real de disfrute.

Sin embargo, la Administración Tributaria no puede ajustar el valor declarado si es al menos igual al resultado de la valoración catastal automática. Este valor se obtiene aplicando coeficientes específicos a la renta catastral, tras una revalorización de la misma, hasta el 5% para edificios y el 25% para terrenos (teniendo en cuenta la renta dominical).[96]

---

[92] De acuerdo con el art. 1, párrafo 497 de la Ley 266/2005.

[93] En cuanto a los documentos para contraprestación, tanto las normas relativas respectivamente al impuesto de registro como al IVA (artículo 1, segunda frase y cuarta frase del Arancel, Parte I, anexadas a la TUR y nº 21 de la Tabla A, Parte II, anexadas al Decreto Presidencial 633/1972) permiten aprovechar el beneficio fiscal sujeto a la ocurrencia de condiciones de naturaleza contractual, listados en la nota II-bis al art. 1 del Arancel, Parte I, adjunto a la TUR.

[94] Por tanto, las unidades encuestadas en las categorías A/2 a A/7 y A/11 son elegibles para alivio, mientras que se excluyen categorías señoriales o históricas como A/1, A/8 y A/9.

[95] Aart. 2 y art. 10, párrafo 1 de la TUIC.

[96] En cuanto a los coeficientes, el arte. 34, párrafo 5 del TUS indica los coeficientes de 75 para terrenos, 34 para edificios clasificados en la categoría C/1 y para edificios del grupo E, 50 para edificios clasificados en la categoría A/10 y para edificios del grupo D, 100 para edificios clasificados en el grupo A, B, y C, excepto los mencionados en las categorías C/1 y A/10 (Decreto Ministerial de 14 de diciembre de 1991).

Estos límites a la facultad de determinar el valor de los bienes inmuebles no se aplican a los terrenos para los que los instrumentos de urbanismo preveen el uso de edificios ni a edificios aún no registrados en el registro de la propiedad con la atribución de ingresos.

10.5.4. Impuestos locales: IMU y TARI

El impuesto municipal (IMU) se aplica a la posesión de bienes inmuebles distintos de la residencia principal, salvo que esta última se clasifique como una propiedad de lujo en las categorías catastrales A/1, A/8 y A/9.[97] La legislación define con precisión el objeto del impuesto: por ejemplo, el edificio se entiende como la unidad registrada en el registro de la propiedad, incluyendo el área ocupada y los accesorios urbanos, el área edificada es la destinada a la construcción mediante instrumentos de urbanismo, mientras que la tierra agrícola incluye cualquier terreno registrado en el registro de la propiedad, independientemente de su cultivo real. Para los edificios, la base imponible de la IMU se obtiene revalorando la renta catastral en un 5%, vigente a partir del 1 de enero del año de impuesto, y aplicando ciertos multiplicadores, diferenciados según las diferentes categorías catastrales.

Los coeficientes más altos, equivalentes a 160, corresponden a viviendas (grupo A) y a las categorías relacionadas con garajes y sótanos (C/2, C/6, C/7), mientras que para edificios de uso colectivo o laboratorios caen a 140 (grupo B, C/3, C/4, C/5). Además, existe un coeficiente de 80 para oficinas y bancos (A/10 y D/5), 65 para edificios registrados en el grupo D (incluyendo hoteles y almacenes, centros comerciales, supermercados, etc.) y 55 para tiendas y talleres (C/1). Es importante subrayar que este método específico de cálculo aplicado a partir del valor catastral es válido exclusivamente para fines de la IMU y no afecta a otros impuestos indirectos.

Como se ha mencionado anteriormente, la residencia principal[98] y sus pertenencias no están sujetas a impuestos, salvo aquellas clasificadas en las categorías catastrales "A/1", "A/8" y "A/9", así como las unidades inmobiliarias asimiladas a ella, o que puedan ser asimiladas por los municipios. También existen casos de exención de la IMU, a veces relacionados con el registro de edificios, como la exención de edificios registrados en el grupo especial "E".

La referencia a los edificios registrados en el registro de la propiedad y a las rentas en las escrituras plantea el problema de aquellos no declarados, o de los cambios realizados en ellos que podrían llevar a un aumento del alquiler. Para contrarrestar la falta de declaración o cambios en edificios, los municipios pueden solicitar la actualización catastral y, en caso de inactividad de los contribuyentes, solicitar la intervención directa de la Agencia de Hacienda con efecto retroactivo sobre los[99] ingresos.

Por último, los datos catastrales también son relevantes para el impuesto sobre residuos (TARI), cuyo requisito previo es la ocupación de locales o áreas susceptibles de producir residuos urbanos. En este contexto, la base gravable se parametriza a las áreas transitables

[97] De acuerdo con el art. 1, párrafo 740 de la Ley 160/2019.

[98] Una residencia principal se considera la propiedad registrada o registrada en el registro urbano de edificaciones como la única propiedad inmobiliaria donde el propietario y su familia suelen residir y residir en la oficina del registro civil (artículo 1, párrafo 741 de la Ley 160/2019, letra b)).

[99] De conformidad con el art. 1, párrafo 366 de la Ley 311/2004.

que, para edificios registrados en el catastro urbano, se identifican convencionalmente como el 80% del área catastral total resultante de los [100]registros.

[100] Art. 1, párrafos 645-647 de la Ley 147/2013.

11. El impuesto municipal sobre la propiedad

por Emilio Gnech, Nicola Bottino

11.1. Prólogo

El Impuesto Municipal Único siempre ha sido un tema debatido, ya que ha sido protagonista de acalorados debates en los pasillos del poder desde su llegada. Con su objetivo de alcanzar una riqueza que no pueda ser disimulada ante el Tesoro, ha generado y sigue generando ingresos considerables. Esta primacía indiscutible en la agenda gubernamental ha despertado un interés constante, moldeado a lo largo de los años en diferentes aspectos: desde la descentralización administrativa hasta la autonomía fiscal, pasando por el baluarte del federalismo fiscal.

Este capítulo tiene como objetivo examinar el origen histórico de la IMU. A continuación, se analiza las suposiciones fundamentales en las que se basa este impuesto, concluyendo con una investigación sobre las hipótesis evolutivas del impuesto.

11.2. Origen e historia del impuesto

Las raíces del Impuesto Municipal Único se remontan a una multiplicidad de precursores, testimonios del interés que este impuesto ha logrado despertar con el tiempo. El predecesor de la IMU, en orden cronológico, fue el INVIM[1] (impuesto sobre el aumento del valor de bienes inmuebles), un impuesto que se aplicaba a las escrituras de alienación del derecho de propiedad o disfrute de una propiedad (INVIM ordinario) y, limitado a las propiedades de empresas y entidades, al final de cada década desde la fecha de compra (INVIM de diez años). El INVIM representaba inicialmente un impuesto destinado a aumentar los ingresos de las administraciones locales, pero, en poco tiempo, los ingresos esperados llegaron a las arcas estatales. Su introducción tuvo lugar en una época marcada por la especulación en el sector de la construcción, con el objetivo de moderar sus excesos e implementar un sistema fiscal capaz de devolver ingresos económicos tangibles a la comunidad. La evolución de INVIM[2] ha sido un camino largo y tortuoso, durante el cual el tributo ha experimentado múltiples transformaciones antes de adquirir las características concluyentes conocidas. Sin embargo, su mecanismo de cálculo no tuvo en cuenta la naturaleza de los distintos aumentos logrados, asumiendo como objeto de imposición un valor diferencial dinámico puro y simple (entre dos momentos estáticos: el inicial y el final), independientemente de las razones económicas que los [3]provoquen. En cualquier caso, el método de cálculo trajo incertidumbre en los ingresos para el país.

En el marco de la Ley de Finanzas de 1983, el Parlamento concedió al Gobierno una delegación para el establecimiento de un impuesto municipal sobre los edificios. Ese impuesto no se aplicaba tanto al valor intrínseco de la propiedad, sino a sus ingresos reales o potenciales[4]. Sin embargo, el proyecto legislativo en cuestión, aunque se plantea desde esta perspectiva, no vio la luz. De hecho,

---

[1] Fue introducido por el Decreto Presidencial nº 643 del 26 de octubre de 1972. Arte. El artículo 17, párrafo 6 del Decreto Legislativo nº 504 de 30 de diciembre de 1992, publicado en el Boletín Oficial nº 305 de 30 de diciembre de 1992, S.O. nº 137, abolió, con efecto desde el 1 de enero de 1993, el impuesto municipal sobre el aumento del valor de los bienes inmuebles.

[2] Tras la emisión del Decreto Presidencial nº 643 del 26 de octubre de 1972, la estructura fiscal experimentó nuevas innovaciones radicales, primero con el Decreto Presidencial nº 688 del 23 de diciembre de 1974, que reinterpretó la voluntad del legislador delegante, y posteriormente con la Ley nº 594 del 22 de diciembre de 1975, seguida por el Decreto Presidencial nº 959 del 13 de diciembre de 1977 y el Decreto Legislativo del 12 de noviembre de 1979, 571, convertida con enmiendas en la Ley nº 2 del 12 de enero de 1980, que define el perfil del impuesto. La decisión del Tribunal Constitucional nº 126 del 7 de noviembre de 1979 también contribuyó a esta evolución, de la cual derivan la estructura actual del impuesto y sus justificaciones teóricas más lineales.

[3] La gravación se imponía a valores completamente nominales que no tenían como objetivo un aumento real en la capacidad de pago del contribuyente.

[4] Con un límite mínimo del 5% y un máximo del 20%.

se optó por el recargo sobre los ingresos derivados de los edificios[5], en una medida destinada a cubrir las necesidades financieras de los municipios, eliminando así el proyecto inicial de su ejecución real.

No obstante, el mencionado proyecto no cayó en el olvido. A lo largo de una década, volvió a ser objeto de debate y propuesta, a través de los distintos ministros de Finanzas que se sucedieron entre 1982 y 1992, destacando así la persistencia y el interés continuo en una reforma fiscal destinada a regular el impuesto sobre los edificios.

En 1992 nació la solicitud a favor del Tesoro de un impuesto extraordinario sobre bienes inmuebles (llamado ISI) [6] limitada al año fiscal 1992. El impuesto extraordinario, tal como se establece en la misma norma, afectaba a los edificios y áreas de edificación identificados en los instrumentos de planificación urbana, para cualquier uso previsto. Las personas sujetas a impuestos del impuesto extraordinario eran los propietarios de la propiedad o titulares del derecho de usufructo, uso o vivienda sobre ella, incluso si no residían en el territorio del Estado, y el impuesto debía – como sigue ocurriendo hoy en día – en proporción a la parte de posesión.

El legislador, con la promulgación del impuesto extraordinario sobre bienes inmuebles, configuró un preludio al impuesto municipal sobre bienes inmuebles, comúnmente conocido como ICI, que habría entrado en vigor a partir de 1993[7].

Desde 1993, con la abolición simultánea del INVIM, se ha establecido una tributación sobre los activos inmobiliarios, similar a la ISI. Ese impuesto no se recaudaba al ocupante de la propiedad, sino al propietario o titular del derecho in rem, independientemente de su residencia, incluso si se encontraba fuera del territorio nacional. Este impuesto, calculado en función del valor de la propiedad, se aplicaba mediante un tipo variable, dejado a discreción de los municipios individuales, con un rango que fluctuaba entre 4 y 6 por mil. Este porcentaje podría incrementarse un punto adicional en situaciones excepcionales de necesidad financiera municipal.

El requisito fiscal de la ICI se identificó —como para la IMU— en la "posesión" de las propiedades[8] y esto convirtió el impuesto en un impuesto sobre la riqueza. En consecuencia, el hecho de que la propiedad fuera completamente improductiva en ingresos, o que fuera directamente y estrictamente instrumental para la producción de ingresos gravados específicamente por otros impuestos, no adquiría importancia; el modelo era el que ya se había probado para la ISI.

La posesión se refería a los siguientes bienes:

a) Edificios
b) Áreas de construcción
c) Tierras agrícolas

ubicada en el territorio nacional, para cualquier uso previsto, incluidos los instrumentales o para la producción o intercambio al que se dirige la actividad de la empresa.

Sin entrar en el mecanismo intrínseco del Impuesto Municipal sobre la Propiedad (ICI), basta con considerar las estimaciones proporcionadas en ese momento por el Ministerio de Hacienda, que estimó los ingresos derivados de este impuesto en torno a 12.000 millones de liras[9]. El aumento de ingresos se deriva de la capitalización de la anualidad, obtenida de la renta revalorada multiplicada por coeficientes preestablecidos[10].

---

[5] Con el Decreto Legislativo nº 55 de 28 de febrero de 1983, convertido en la Ley nº 131 de 26 de abril de 1983.

[6] Véase el artículo 7 del Decreto Legislativo nº 333 de 11 de julio de 1992, sustituido por la Ley de Conversión nº 359 de 8 de agosto de 1992.

[7] Introducido por el Decreto Legislativo nº 504 de 30 de diciembre de 1992.

[8] El artículo 3 del Decreto Legislativo nº 504 de 30 de diciembre de 1992 identificaba a las personas sujetas a impuestos de ICI como propietarios de los bienes, o titulares del derecho de usufructo, uso o vivienda sobre los mismos, es decir, de derechos in rem sobre los bienes, conforme al art. 832, 978, 1021 y 1022 del Código Civil. Cabe señalar que, para propiedades concedidas en superficie, enfiteosis o arrendamiento financiero, el deudor al municipio fiscal sigue siendo siempre formalmente el otorgante, quien, sin embargo, es reconocido por ley como el derecho de recurso de la cantidad pagada mediante ICI contra el propietario de la superficie, la enfiteuta o el arrendatario.

[9] De los cuales solo una pequeña parte fue para los municipios.

[10] Entonces, sujeto a un aumento con el decreto Monti, Decreto Legislativo 6 de diciembre de 2011, nº 201.

Este impuesto, debido a su importancia económica, despertó inmediatamente un considerable interés y buscó protección en todos los niveles institucionales, a pesar de las numerosas objeciones que se le presentaron por su supuesta inconstitucionalidad.

Sin embargo, el punto de inflexión llegó en 2012, cuando se emitió el decreto Monti[11], diseñado para abordar una situación extremadamente crítica que imponía la necesidad de reducir la deuda pública, acumulada con el tiempo, y garantizar la solvencia de la nación. Ante una situación tan tensa, donde el objetivo era tan ambicioso como el limitado margen de maniobra disponible, el Gobierno, además de los recortes en el gasto público tradicionalmente usados para lograr el equilibrio presupuestario, utilizó y posteriormente mantuvo una serie de medidas centradas en aumentar la carga fiscal para los ciudadanos. En este contexto, la mirada del ejecutivo se dirigió, en particular, hacia la tributación de los activos inmobiliarios, considerados menos ocultos al ojo del Tesoro, designándolo como el principal objetivo para aumentar la carga fiscal[12].

En este marco se inserta la intensificación y anticipación hasta 2012 de la entrada en vigor de la IMU, previamente prevista y regulada en marzo de 2011, que, en sus disposiciones originales, debería haber debutado en impuestos solo a partir de 2014. Sin embargo, sustituyó a ICI desde el principio, actuando como su sustituto rápido. Su introducción se definió como "en base experimental" y inicialmente también se centraba en la residencia principal, aunque con una tarifa reducida. El requisito previo para la IMU estaba —en la fase inicial— representado por la posesión de las propiedades, incluyendo la residencia principal y sus anexos. El decreto Monti definía las tasas básicas, que podían ser modificadas por las distintas administraciones municipales mediante una resolución del ayuntamiento. En particular, se estableció que la tasa básica era igual al 0,76 por ciento (es decir, 7,6 por mil) y que los municipios, por resolución, podían modificar, al alza o a la baja, la tasa básica hasta 0,3 puntos porcentuales.

Los cambios más recientes se introdujeron mediante la ley de fecha 27 de diciembre de 2019, número 160, conocida como la Ley de Presupuestos 2020, que aporta importantes innovaciones en el panorama de la fiscalidad local, entre las que destaca la unificación de la IMU y la TASI[13].

Sin más detalles más allá de lo que ya se ha explicado en la IMU (ICI, INVIM), en el siguiente párrafo la atención se centrará en la suposición fiscal en la que se basa este impuesto y los tipos asociados a él.

[11] Decreto Legislativo nº 201 de 6 de diciembre de 2011.

[12] Este aumento también se debe a un incremento significativo de los coeficientes.

[13] TASI significaba un impuesto para los servicios indivisibles. Desde el 1 de enero de 2020, la TASI fue abolida por el art. 1, apartado 738 de la Ley nº 160/2019 (Ley de Presupuestos de 2020). Hasta el 31 de diciembre de 2019, la TASI era pagada por cualquier persona que poseyera o poseyera, por cualquier motivo, edificios (incluida la residencia principal si se clasifica en categorías catastrales A/1, A/8 y A/9) y áreas de edificación sujetas al impuesto.

11.3. Asunción y tipos de impuestos

El impuesto municipal se basa en "la posesión de bienes inmuebles distintos de la residencia principal".[14] De hecho, el impuesto municipal no se aplica a la posesión de la residencia principal[15] y sus accesorios, salvo algunas excepciones[16].

Las personas sujetas a impuestos[17] son:

- el propietario;
- el titular de los derechos de propiedad;[18]
- el concesionario[19];
- el arrendatario de bienes inmuebles (incluyendo bienes a construir o en construcción) concedidos mediante arrendamiento financiero[20].

Cada año natural corresponde a una obligación fiscal independiente y las personas sujetas a impuestos deben pagar el impuesto en proporción a la parte y meses del año en que la posesión

---

[14] Art. 8 Decreto Legislativo nº 23/2011 y art. 13 párrafo 2 del Decreto Legislativo nº 201/2011.

[15] Sobre la base del art. art. 1, párrafo 741, letra b) de la Ley nº 160/2019, la residencia principal significa: "*la propiedad, registrada o registrable en el registro urbano de edificaciones como una única unidad inmobiliaria, en la que el propietario y los miembros de su familia suelen residir y residir en la oficina del registro. En caso de que los miembros de la unidad familiar hayan establecido su residencia habitual y residencia registrada en diferentes propiedades situadas en el término municipal o en distintos municipios, los beneficios para la residencia principal y sus pertenencias en relación con la unidad familiar se aplican a una sola propiedad, elegida por los miembros de la unidad familiar.*

Los accesorios de la residencia principal se entienden exclusivamente como aquellos clasificados en categorías catastrales C/2, C/6 y C/7, con la máxima extensión de una unidad anexa para cada una de las categorías catastrales indicadas, incluso si están registrados en el registro de la propiedad junto con la unidad para uso residencial;

c) las siguientes también se consideran residencias principales:

1) *unidades inmobiliarias pertenecientes a cooperativas de vivienda con propiedad indivisa utilizadas como residencia principal y accesorios relacionados de los miembros cesionarios;*
2) *unidades inmobiliarias pertenecientes a cooperativas de vivienda con propiedad uninominal destinadas a estudiantes universitarios que son miembros cesionarios, incluso en ausencia de residencia registrada;*
3) *edificios residenciales destinados a vivienda social según lo definido por el decreto del Ministro de Infraestructuras de 22 de abril de 2008, publicado en el Boletín Oficial nº 146 de 24 de junio de 2008, utilizados como residencia principal;*
4) *la vivienda familiar asignada al progenitor con la custodia de los hijos, tras una orden judicial que también constituye, con el único propósito de aplicar el impuesto, el derecho de residencia del propio progenitor custodio;*
5) *una única propiedad, registrada o registrable en el registro urbano de edificios como unidad inmobiliaria única, propiedad y no arrendada por personal en servicio permanente perteneciente a las Fuerzas Armadas y a las Fuerzas de Policía Militar y a quienes emplean las Fuerzas Civiles, así como por el personal de la Brigada Nacional de Bomberos y, sin perjuicio de las disposiciones del artículo 28, apartado 1, del Decreto Legislativo nº 139 de 19 de mayo de 2000, por personal perteneciente a la carrera prefectural, para quienes no se requieran las condiciones de residencia habitual y residencia registrada;*
6) *Por decisión del municipio individual, la unidad inmobiliaria propiedad de ancianos o discapacitados que adquieren residencia en hospitales o instituciones sanitarias tras una hospitalización permanente, siempre que no sea alquilada. En el caso de varias unidades inmobiliarias, el beneficio mencionado solo puede aplicarse a una unidad inmobiliaria"*.

[16] La posesión de la residencia principal o similar, según se define en las letras b) y c) del párrafo 741 de la Ley nº 160/2019, no constituye un requisito previo para el impuesto, salvo que sea una vivienda clasificada en categorías catastrales A/1, A/8 o A/9.

[17] Artículo 1, apartado 743 de la Ley nº 160/2019: "*Las personas sujetas a impuestos son los propietarios de bienes inmuebles, es decir, el propietario o titular del derecho real de usufructo, uso, habitación, enfiteosis, superficie sobre los mismos. El progenitor que es el cesionario de la vivienda familiar, tras una orden judicial, está sujeto a impuestos por el impuesto, lo que también constituye el derecho de residencia del progenitor con la custodia de los hijos. En el caso de concesión de áreas propiedad del Estado, la persona sujeta a impuestos es el concesionario. Para bienes inmuebles, incluidos aquellos que se van a construir o en construcción, arrendados con fines financieros, la persona sujeta a impuestos es el arrendatario desde la fecha de estipulación y durante toda la duración del contrato. En presencia de varias personas sujetas a impuestos que se refieren a la misma propiedad, cada una es titular de una obligación fiscal independiente y, en la aplicación del impuesto, se tienen en cuenta los elementos subjetivos y objetivos relativos a cada parte individual de la posesión, incluso en casos de aplicación de exenciones o facilitaciones*".

[18] Usufructo, uso, habitabilidad, enfiteusis, superficie.

[19] En el caso de concesión de áreas estatales.

[20] Desde la fecha de firma y durante toda la duración del contrato.

continuó. En este sentido, la posesión en un mes durante al menos quince días determina la obligación de calcularla en su totalidad.

El contribuyente es el Municipio en cuya área territorial se encuentra la propiedad inmueble, total o predominantemente, el 1 de enero del año al que se refiere el impuesto.

Antes de pasar al tratamiento de las tasas, es necesario especificar el ámbito de acción de los municipios en esta área. A los municipios se les concede la facultad de intervenir en ciertos aspectos relacionados con la IMU, sin embargo, el poder regulador de los municipios en el ámbito de los ingresos, incluida la fiscalidad, no es absoluto, sino que encuentra límites precisos.

Recientemente, las tasas de la IMU han sido definidas por el legislador[21] y los municipios están autorizados a diversificar las tasas en relación con los casos identificados por el Ministerio de Economía y Finanzas mediante un decreto [22]específico. Los casos identificados por el mencionado Decreto Ministerial también podrán ser modificados o complementados por un Decreto Ministerial posterior.

Los casos en los que se pueden diversificar las tasas de la IMU son los siguientes[23]:

- residencia principal de categoría catastral A/1, A/8 y A/9;
- edificios rurales para uso instrumental;
- edificios pertenecientes al grupo catastral D;
- tierras agrícolas;
- áreas de construcción;
- otros edificios (edificios distintos de la residencia principal y edificios pertenecientes al grupo catastral D).

Una representación de las tasas se muestra en la tabla siguiente.

Aliquote dell'IMU definite dai commi 748 - 757 dell'art. 1 della legge n. 160/2019		
Tipologia di immobile	Aliquota di base	Margine discrezionale del comune
Abitazione principale A/1, A/8 e A/9e relative pertinenze	0,5% (con detrazione di 200 euro)	- aumento dello 0,1% - diminuzione fino all'azzeramento.
Fabbricati rurali strumentali (art. 9 comma 3-bis del D.L. n. 557/93)	0,10%	- diminuzione fino all'azzeramento.
Immobili merce	Dal 2022 esenzione dall'IMU	
Terreni agricoli	0,76%	- aumento dello 1,06% - diminuzione fino all'azzeramento.
Immobili produttivi del gruppo "D"	0,86%, di cui: la quota pari allo 0,76% allo Stato, la quota rimanente ai Comuni.	- aumento sino all'1,06%; - diminuzione fino allo 0,76%.
Altri immobili	0,86%	- aumento sino all'1,06% (in alcuni casi elevabile all'1,14%) - diminuzione fino all'azzeramento.

[21] Véanse los párrafos 748 - 757 del arte. 1 de la Ley nº 160/2019. Anteriormente, las tasas se establecían por la arte. 13 párrafos 6 - 8 del Decreto Legislativo nº 201/2011, convertido en ley nº 214/2011.

[22] Véase el Decreto Ministerial de 7 de julio de 2023 (publicado en el Boletín Oficial n.º 172 de 25 de julio de 2023).

[23] Véase el art. 2, párrafo 1 del Decreto Ministerial de 7 de julio de 2023.

El siguiente párrafo 2 también reconoce el derecho del Municipio, en el marco de su autonomía regulatoria conforme al artículo 52 del Decreto Legislativo nº 446/97, a introducir diferencias adicionales en cada uno de los casos mencionados anteriormente, siempre que:

- exclusivamente con referencia a las condiciones identificadas en el Anexo A del Decreto Ministerial de 7 de julio de 2023;
- en cumplimiento de los criterios generales de razonabilidad, adecuación, proporcionalidad y no discriminación.

Rappresentazione delle aliquote minime e massime deliberabili dai Comuni			
Tipologia di immobile	Aliquota di base	Aliquota minima	Aliquota massima
Abitazione principale A/1, A/8 e A/9 e relative pertinenze	0,5%	0%	0,6%
Fabbricati rurali strumentali (art. 9 comma 3-bis del D.L. n. 557/93)	0,1%	0%	0,1%
Terreni agricoli	0,76%	0%	0,25%
Immobili produttivi del gruppo "D"	0,86%	0%	1,06%
Altri immobili	0,86%	0%	1,06%

11.4. Coordinación con los ingresos catastrales[24]

El Registro de la Propiedad representa un registro detallado de los bienes inmuebles presentes en un territorio específico y, en esencia, fue concebido inicialmente con el propósito principal de determinar el impuesto sobre la renta que se aplicaría a los propietarios de dichos bienes. El Registro de la Propiedad, dependiendo de los bienes inmuebles que se consideren en él, se divide en:

- catastro de tierras, también conocido como el Nuevo Registro de la Tierra[25],
- catastro urbano, también conocido como el Nuevo Edificio Urbano Cadastre.

El Nuevo Registro de la Propiedad es geométrico y particulado, basado en la medición y estimación de parcelas individuales. El catastro geométrico se refiere al conjunto de información destinado a identificar la geometría de los lotes a partir de las coordenadas de sus vértices, originalmente reportados exclusivamente en el mapa en papel.

El elemento mínimo de inventario consiste en la parcela y el identificador catastral de la tierra agrícola se representa mediante los siguientes datos:

- nombre del municipio de ubicación;
- código de sección;
- número de hoja de mapa;
- número de parcela;
- número subordinado.

Se asignan los siguientes ingresos a cada parcela, que, como se verán en el siguiente capítulo, son relevantes a efectos fiscales:

- ingresos dominicales, relacionados con la propiedad de la tierra;
- ingresos agrícolas, relacionados con el ejercicio de la actividad agrícola en la tierra.

[24] Por completo, cabe mencionar que la revisión del Registro de la Propiedad ha estado constantemente en el punto de mira, con el objetivo de lograr una mayor equidad y simplicidad que su configuración actual, que se remonta a muchos años. El nuevo sistema de estimación del Registro de Edificios no se referirá a tasas de tasación predeterminadas, sino que determinará de forma autónoma tanto el valor del activo como la renta catastral de cada unidad inmobiliaria basándose en algoritmos de cálculo específicos. La revisión de los valores de los activos utilizará un proceso de estimación que utiliza, en lugar del antiguo (y aún vigente) criterio del número de habitaciones "útiles", el metro cuadrado como unidad de consistencia, y emplea funciones estadísticas para expresar la relación entre el valor de mercado, la ubicación y las características constructivas de los activos para cada área territorial incluso dentro del mismo municipio. Cuando, por otro lado, los valores de los activos no pueden determinarse sobre la base de estas funciones estadísticas, se debe proceder por estimación directa, con referencia a los valores de mercado (para unidades inmobiliarias de uso especial), o con el criterio de coste (para edificios instrumentales) o con el criterio de ingresos (cuando la rentabilidad es el elemento predominante).
La atención centrada en esta revisión se dirige, en particular, a la adaptación del registro de la propiedad a la dinámica de la evolución urbana, con la consiguiente apreciación o depreciación del valor del territorio. Este enfoque va de la mano con la consideración de la evolución del concepto de "valor" de la propiedad inmobiliaria en el contexto actual. Sin embargo, por el momento aún no se han tomado medidas concretas y la reforma sigue en preparación.

[25] La formación del Registro de la Propiedad fue prevista por la Ley nº 3682/1886, que posteriormente fue reemplazada por el Texto Consolidado de las leyes sobre el Nuevo Registro de la Propiedad aprobado por el Real Decreto nº 1572/1931.

Para atribuir los ingresos dominicales y agrícolas a las parcelas individuales, se llevaron a cabo las siguientes operaciones, dictadas por el Reglamento para la ejecución de la Ley Consolidada sobre el nuevo Registro de [26]Propiedades:

- operaciones de calificación (que consisten en la subdivisión del terreno, en cada municipio, según la calidad del cultivo);
- operaciones de clasificación (que consisten en la subdivisión de tierras pertenecientes a la misma calidad de cultivo, en muchas clases dependiendo del nivel de productividad);
- Operaciones de estimación (que consisten en la determinación de las tasas de tasación, que representan la renta dominical y la renta agrícola de la tierra, para cada calidad y clase, por unidad de superficie, es decir, por hectárea).

Tras las operaciones mencionadas, se llevó a cabo la clasificación, es decir, a cada parcela identificada se le asignó la calidad y la clase, y por tanto la renta dominical y la renta agrícola (dada multiplicando la superficie de la parcela expresada en hectáreas por el arancel correspondiente).

En este sistema catastal, la incidencia provocada por la presencia de edificios rurales recae en la calidad del cultivo.

La legislación fiscal exige que el contribuyente notifique a la Agencia Territorial los hechos que determinan los cambios[27] en la renta dominical y la renta agrícola.

El Nuevo Catastro de Edificios Urbanos consiste en los edificios incluidos en el territorio municipal y las unidades inmobiliarias urbanas se identifican para cada municipio mediante un número de hoja, un número de mapa y un número subordinado. La unidad inmobiliaria urbana está asociada a datos métricos que expresan la consistencia (para viviendas la consistencia se mide en habitaciones), datos sobre rentabilidad (los ingresos, útiles para fines fiscales) y los titulares de derechos reales sobre la unidad inmobiliaria. La función probatoria también se pierde para el registro de tierras urbanas, en el sentido de que no certifica la propiedad de bienes inmuebles.

Como se esperaba, cada unidad inmobiliaria obtiene un ingreso basado en las disposiciones establecidas en la legislación catastal, que, como exploraremos en el siguiente capítulo, representa la piedra angular principal para determinar tanto los ingresos como el valor del activo de la unidad en cuestión.

Para el propósito de asignar ingresos, las unidades inmobiliarias se clasifican en cinco grupos distintos de categorías.

Los tres primeros grupos de categorías están dirigidos a propiedades con un uso ordinario y preciso:

- el grupo A incluye todas las viviendas, así como las oficinas;
- el grupo B incluye edificios destinados a una pluralidad de asignaturas o viviendas colectivas (colegios, conventos, escuelas, hospitales, prisiones);
- el grupo C incluye talleres, talleres, laboratorios y similares.

Los dos últimos grupos incluyen propiedades para usos especiales y particulares, concretamente, en resumen:

- el grupo D incluye fábricas industriales y, en general, edificios destinados a actividades productivas y que no son susceptibles a diferentes usos sin transformaciones radicales;
- el grupo E es residual e incluye edificios que no pueden clasificarse en los grupos anteriores debido a sus características peculiares (estaciones ferroviarias, marítimas y aeroportuarias, fortificaciones, faros).

---

[26] Real Decreto nº 1539/1933.

[27] En particular, el arte. El artículo 29 del Decreto Presidencial nº 917/1986 divide dos tipos de variaciones:

- los crecientes cambios en los ingresos: dados por la sustitución de la calidad del cultivo registrado en el registro de la propiedad por otro de mayores ingresos;
- los cambios decentes en los ingresos: dados por la sustitución de la calidad del cultivo registrado en el registro de la propiedad por otro de ingresos más bajos; y por la disminución de la capacidad productiva del suelo debido al agotamiento natural u otra fuerza mayor, incluso si no ha habido cambio de cultivo, o debido a eventos fitopatológicos y entomológicos que afectan a las plantaciones.

Para los tres primeros grupos de categorías, la renta catastral se asigna mediante un procedimiento de clasificación previa, dividido en las siguientes fases:

- subdivisión del territorio en zonas censales, cada una con uniformidad en las características ambientales y tipológicas de los edificios;
- en cada área censal, la subdivisión de cada categoría (por ejemplo, A/2, "viviendas de tipo civil") en clases que, en principio, tienen condiciones similares;
- cálculo de la consistencia[28] de las unidades inmobiliarias;
- la identificación de las unidades estándar y la determinación de los aranceles relacionados;
- clasificación de unidades inmobiliarias individuales;
- Cálculo de la renta catastal.

Por otro lado, en lo que respecta a los grupos de categorías D y E, que incluyen propiedades para uso especial o particular, la atribución de la renta se realiza "a posteriori", sobre la base de la estimación directa, precisamente por las peculiaridades que caracterizan las propiedades que pueden clasificarse en esta categoría.

Otros tipos de propiedades pueden registrarse en el Registro de Inmuebles con el único propósito de identificación (necesaria, por ejemplo, en los actos de transferencia de propiedad), con una descripción de las características específicas y el destino y sin atribuición de los ingresos catastrales[29]. Estas son las llamadas categorías virtuales o ficticias "F", que incluyen unidades en construcción, zonas urbanas, unidades colaborativas, unidades bajo definición, paneles solares, edificios en espera de declaración, infraestructuras de redes públicas de comunicación.

Tabla 1 – Clasificación catastral de los edificios

PROPIEDADES ORDINARIAS

GRUPO A

A/1	CASA SEÑORIAL
A/2	VIVIENDAS RESIDENCIALES
A/3	VIVIENDA ASEQUIBLE
A/4	VIVIENDA TIPO POPULAR
A/5	VIVIENDAS TIPO ULTRAPOPULAR
A/6	VIVIENDA DE TIPO RURAL
A/7	CASAS EN VILLAS
A/8	VIVIENDAS EN VILLAS
A/9	CASTILLOS, PALACIOS DE EMINENTE VALOR ARTÍSTICO E HISTÓRICO
A/10	OFICINAS Y ESTUDIOS PRIVADOS
A/11	CASAS Y ALOJAMIENTOS TIPICOS DE LOS LUGARES

GRUPO B

B/1	COLEGIOS Y INTERNADOS; INTERNADOS, REFUGIOS, ORFANATOS, HOSPICIOS, CONVENTOS, SEMINARIOS Y CUARTELES
B/2	RESIDENCIAS DE ANCIANOS Y HOSPITALES (INCLUIDOS AQUELLOS CONSTRUIDOS O ADAPTADOS PARA TALES FINES Y QUE NO SON SUSCEPTIBLES A UN USO DIFERENTE SIN UNA TRANSFORMACION RADICAL, SI NO TIENEN ANIMO DE LUCRO)
B/3	PRISIONES Y REFORMATORIOS
B/4	CARGOS PUBLICOS
B/5	ESCUELAS, LABORATORIOS DE CIENCIAS

[28] La consistencia de las unidades inmobiliarias se determina de forma diferente para los tres primeros grupos de categorías catastales: para el grupo A, la consistencia se determina en función de las habitaciones; para el grupo B con referencia a metros cúbicos; para el grupo C con referencia a metros cuadrados. Los métodos para calcular las cantidades están especificados por el reglamento para la formación del nuevo catastro urbano aprobado por el Decreto Presidencial nº De 1 de diciembre de 1949 nº 1142.

[29] Art. 2, párrafo 2 del Decreto Ministerial 28/98.

B/6 Bibliotecas, galerias de arte, museos, galerias, academias, que no se encuentran en edificios de categoria A/9
B/7 Capillas y oratorios no destinados al ejercicio público del culto
B/8 Almacenes subterráneos para almacenamiento de alimentos

Grupo C
C/1 Tiendas y talleres
C/2 Almacenes y almacenes
C/3 Talleres de Manualidades
C/4 Edificios y locales para instalaciones deportivas (incluidos aquellos construidos o adaptados para tales fines y que no pueden ser susceptibles a un uso diferente sin una transformacion radical, si no tienen fines de lucro)
C/5 Establecimientos de baño y agua curativa (incluidos aquellos construidos o adaptados para tales fines y que no pueden ser utilizados para ningun otro proposito sin una transformacion radical, si no tienen fines de lucro)
C/6 Establos, establos, garajes
C/7 Copas cerradas y abiertas

Propiedades de propósito especial

Grupo D
D/1 Fabricas
D/2 Hoteles y casas de huespedes
D/3 Teatros, cines, salas de conciertos y similares
D/4 Residencias y hospitales de ancianos
D/5 Instituciones de credito, de intercambio y de seguros
D/6 Edificios deportivos y locales
D/7 Edificios construidos adaptados a las necesidades especiales de una actividad industrial y no susceptibles a un uso diferente sin transformaciones radicales
D/8 Edificios construidos o adaptados para las necesidades especiales de una actividad comercial y que no son susceptibles a un uso diferente sin transformaciones radicales
D/9 Edificios flotantes o suspendidos, asegurados a puntos fijos del suelo: puentes privados sujetos a peaje
D/10 Edificios para funciones productivas relacionadas con actividades agricolas (edificios rurales).

Propiedades para usos especiales

Grupo E
E/1 Estaciones para servicios de transporte terrestre, maritimo y aereo
E/2 Puentes municipales y provinciales sujetos a peajes
E/3 Edificios y edificios para necesidades públicas especiales
E/4 Recintos cerrados para necesidades públicas especiales
E/5 Edificios que constituyen fortificaciones y sus dependencias
E/6 Faros, semáforos, torres para hacer público el reloj municipal
E/7 Edificios destinados al uso público del culto
E/8 Edificios y construcciones en cementerios, excluyendo columbaria, sepulcros y tumbas familiares
E/9 Edificios de uso especial no incluidos en las categorías anteriores del grupo E.

ENTIDADES URBANAS

GRUPO F

F/1 ÁREA URBANA
F/2 UNIDADES COLABORADORAS
F/3 UNIDADES EN CONSTRUCCION
F/4 UNIDADES DEFINIDAS
F/5 PAVIMENTO SOLAR
F/6 EDIFICIO PENDIENTE DE DECLARACION (CIRCULAR 1/2009)

11.5. Hipótesis fiscales

De forma similar al Impuesto Municipal sobre la Propiedad (ICI), también en el contexto del Impuesto Municipal Único (IMU), los métodos para determinar la base imponible varían según el tipo de inmueble en cuestión, es decir, si se trata de edificios, tierras agrícolas o áreas edificadas.

A fecha de 1 de enero de 2020, la disposición que regula los métodos para determinar la base imponible de la IMU se encuentra en el artículo 1, párrafo 745, de la Ley nº 160/2019. Este artículo establece, de manera general y sin referencia a las normativas anteriores de la ICI, que la base imponible de la IMU se configura en función del valor de las propiedades. En comparación con el pasado, la definición de base imponible parece sustancialmente inalterada. A continuación, se realizará un análisis detallado para cada categoría sujeta a impuestos. En los cambios recientes realizados[30] , se ha confirmado la reserva estatal del 0,76 por ciento para propiedades de uso productivo clasificadas en el grupo catastral D.

11.5.1 Edificios

El art. 1, párrafo 745 de la Ley nº 160/2019 establece que: *"La base imponible del impuesto está constituida por el valor de la propiedad. Para los edificios registrados en el registro de la propiedad, el valor se compone del valor obtenido aplicando los siguientes multiplicadores al importe de los ingresos que resultan en que el registro de la propiedad, en vigor a 1 de enero del año fiscal se revalore en un 5 por ciento conforme al artículo 3, apartado 48, de la Ley nº 662 de 23 de diciembre de 1996:*

a) 160 para edificios clasificados en el grupo catastral A y en las categorías catastrales C/2, C/6 y C/7, con la exclusión de la categoría catastral A/10;
b) 140 para edificios clasificados en el grupo catastal B y en las categorías catastrales C/3, C/4 y C/5; c) 80 para edificios clasificados en la categoría catastral D/5;
c) 80 para edificios clasificados en la categoría catastal A/10;
d) 65 para edificios clasificados en el grupo catastral D, con la excepción de los edificios clasificados en la categoría catastral D/5;
e) 55 para edificios clasificados en la categoría catastral C/1.

Los cambios en los ingresos catastrales que ocurran durante el año, como resultado de obras en el edificio, entran en vigor a partir de la fecha de finalización de los trabajos o, si es anterior, a partir de la fecha de uso".

La base impositiva de la IMU se reduce en un 50 por ciento[31] para:

- edificios catalogados por razones de interés histórico o artístico[32];

[30]El art. 1, párrafo 744 de la Ley nº 160/2019 establece que: "*Los ingresos de la UMI derivados de propiedades para uso productivo clasificadas en el grupo catastral D, calculados a un tipo del 0,76 por ciento, están reservados al Estado; esta reserva no se aplica a las propiedades de uso productivo clasificadas en el grupo catastral D propiedad de los municipios y que se encuentran en sus respectivos territorios. Las actividades de tasación y recaudación relativas a propiedades de uso productivo clasificadas en el grupo catastral D son realizadas por los municipios, que tienen derecho a las mayores sumas derivadas del desempeño de dichas actividades en concepto de impuestos, intereses y* penalizaciones".

[31] Véase el artículo 1, párrafo 747 de la Ley nº 160/2019. Se prevén obligaciones declarativas específicas para beneficiarse de esta reducción.

[32] Art. 10 del Decreto Legislativo nº 42/2004.

- edificios declarados inhabitables o inhabitables y, de hecho, sin uso, limitados al periodo del año durante el cual estas condiciones existen;
- para unidades inmobiliarias[33] concedidas en préstamo a familiares de primer grado (padres o hijos) bajo ciertas condiciones.

Para los edificios registrados en el Registro de la Propiedad y con ingresos catastrales, se determina la base imponible para determinar la IMU:

- revaluar en un 5 por ciento los ingresos que resultan en el Registro de la Propiedad el 1 de enero del año de impuesto;
- multiplicando el resultado así obtenido por el coeficiente relativo del multiplicador.

La fórmula para calcular la base impositiva de la IMU es la siguiente:

$$\underset{\text{Valore catastale}}{VC} = \underset{\text{Rendita catastale}}{RC} \times \frac{105}{100} \times \underset{\text{Moltiplicatore}}{M}$$

A continuación se presenta también un resumen de cómo determinar la base imponible de la IMU de los edificios registrados en el registro de la propiedad.

Tipo	Determinación del importe imponible
Propiedades residenciales (grupo A, excepto A/10) Sótanos, áticos, trasteros (C/2) Garajes y plazas de aparcamiento (C/6) Marquesinas (C/7)	160 × RC × 105/100 = RC × 168
Residencias colectivas (grupo B) Talleres de artesanía (C/3) Edificios e instalaciones para actividades deportivas (C/4) Instalaciones de baño y aguas curativas (C/5)	140 × RC × 105/100 = RC × 147
Talleres y talleres (C/1)	55 × RC × 105/100 = RC × 57,75
Oficinas y consultas privadas (A/10) Compañías bancarias y de seguros (D/5)	80 × RC × 105/100 = RC × 84
Propiedades de uso especial (grupo D, excluyendo D5)	65 × RC × 105/100 = RC × 68,25
RC = ingreso catastral registrado en el Registro de la Propiedad el 1 de enero del año de referencia.	

Para los edificios no registrados en el Registro de la Propiedad y sin ingresos catastrales que puedan clasificarse en el grupo "D" (edificios de uso especial, como fábricas), propiedad total de empresas y contabilizados por separado, se determina la base imponible:

- aplicar los coeficientes apropiados al valor en libro;
- hasta el año en que los propios edificios estén registrados en el Registro de la Propiedad con la atribuición de ingresos.

11.5.2 Tierras no agrícolas

La categoría en cuestión incluye todo terreno que, en virtud de sus características, no cumple los requisitos necesarios para ser reconocido como agrícola o para obtener la acreditación de la cualificación de construcción.

[33] Excepto aquellos clasificados en categorías catastrales A/1, A/8 y A/9.

Por tanto, dichos terrenos no están registrados en el Nuevo Registro de la Propiedad, pero esto no significa que no puedan estar sujetos a uso económico, por ejemplo, en caso de que el propietario obtenga contraprestación por el derecho de paso concedido a terceros sobre el mismo.
Ejemplos de tierras no agrícolas pueden ser picos montañosos, morrenas glaciares, bosques sin cultivar, etc.

11.5.3 Tierras agrícolas

Tierra agrícola significa tierra registrada en el Registro de la Propiedad, para cualquier uso previsto, incluyendo tierras no cultivadas[34]. La base imponible de la IMU de tierras agrícolas, incluidas las tierras no cultivadas, es igual al producto de la renta dominical que da lugar al Registro de la Propiedad el 1 de enero del año de impuesto, revaluado en un 25 por [35]ciento, para el coeficiente multiplicador 135. Por tanto, el valor de las tierras agrícolas se determina de la siguiente manera:

VC	=	RD	x	125 / 100	x	M
Valore catastale		Reddito dominicale				Moltiplicatore

Las tierras agrícolas están exentas de impuestos:

- propiedad y gestionada por agricultores directos y empresarios agrícolas profesionales (los llamados IAP), [36]registrados en el sistema de seguridad social agrícola, incluidas las empresas[37] agrícolas, independientemente de su ubicación;
- situado en los municipios de las islas más [38]pequeñas;
- a un destino agro-forestal-ganadero inmutable con propiedad colectiva indivisible e incomprensible;

cayendo en zonas montañosas o montañosas delimitadas[39].

11.5.4 Áreas de construcción

Por área edificada nos referimos[40] a la superficie que puede utilizarse para fines de construcción en base a instrumentos generales de planificación urbana o implementación, o en función de las posibilidades reales de construcción determinadas según los criterios establecidos para fines de la indemnización por expropiación para servicios públicos. En lo que respecta a la IMU, el legislador[41] ha gravado la superficie edificada y la ha definido como el área "utilizable para fines de construcción sobre la base del instrumento general de urbanismo adoptado por el municipio, independientemente de la aprobación de la región y la adopción de las herramientas de implementación de la misma". La tributación de las áreas edificadas surge del simple potencial edificable del terreno, desde la primera fase del proceso de planificación urbana.
En el contexto de las áreas de construcción, la metodología para calcular la base impositiva se aleja del uso de un valor "objetivo", como la renta, para avanzar hacia un valor "subjetivo", representado por el valor en el comercio común. Esta circunstancia constituye una excepción,

---

[34] Artículo 1, párrafo 741 de la Ley nº 160/2019: "e) *tierra agrícola significa tierra registrada en el registro de la propiedad, para cualquier uso previsto, incluido el uso no cultivado*".
[35] De acuerdo con el art. 3, párrafo 51 de la Ley nº 662 de 23 de diciembre de 1996.
[36] A lo que se refiere el art. 1 del Decreto Legislativo nº 99/2004.
[37] Mencionado en arte. 1, párrafo 3 del Decreto Legislativo nº 99/2004.
[38] Mencionado en el Anexo A, anexo a la Ley nº 448 de 28 de diciembre de 2001.
[39] De conformidad con el artículo 15 de la Ley nº 984 de 27 de diciembre de 1977, sobre la base de los criterios identificados por la Circular nº 9 del Ministerio de Finanzas de 14 de junio de 1993, publicada en el Suplemento Ordinario nº 53 del Boletín Oficial nº 141 de 18 de junio de 1993.
[40] Art. 1, párrafo 741 de la Ley nº 160/2019.
[41] Artículo 36, párrafo 2, Decreto Legislativo nº 223 de 4 de julio de 2006.

representando el único caso en el que se utiliza un parámetro de evaluación de naturaleza "subjetiva".[42] Para las zonas edificadas, la base imponible de la IMU está compuesta por el "valor de mercado en el comercio común" al 1 de enero del año de impuesto, o a la fecha de adopción de los instrumentos de urbanismo, determinado en referencia a los siguientes elementos de valoración:

- el área territorial de ubicación;
- el índice de capacidad de construcción;
- el uso permitido previsto;
- los costes relacionados con cualquier obra de adaptación de suelos necesaria para su construcción;
- los precios medios registrados en el mercado para la venta de áreas con características similares.

Solo en presencia de restricciones de absoluta no edificabilidad derivadas del plan general de zonificación se excluye la sujeción del terreno para fines de la[43] IMU.

11.6. Hipótesis para el futuro

11.6.1 Base impositiva de la IMU e incentivos para la eficiencia energética y sísmica

En caso de que la información se adapte al catastro del edificio, se espera que la revisión tenga en cuenta los nuevos requisitos medioambientales de eficiencia energética y seguridad sísmica, para fomentar que los edificios cumplan con los estándares más modernos.

Sobre este punto, cabe mencionar las propuestas de algunas asociaciones comerciales (incluida ANCE - Asociación Nacional de Constructores de Edificaciones) que en el pasado propusieron premiar "catastral", y por tanto también fiscalmente, la producción, compra y posesión de propiedades conforme a los más altos estándares energéticos y sísmicos exigidos por la ley.

Esto podría lograrse mediante la introducción de un coeficiente que, teniendo en cuenta el rendimiento energético (o antisísmico) del edificio, actúe en un sentido inversamente proporcional sobre la renta y el valor catastral imponible, precisamente a la luz del menor impacto ambiental (y social) del edificio.

Este mecanismo permitiría compensar las llamadas "externalidades negativas", producidas por edificios en riesgo sísmico y con un alto impacto energético, que el sistema actual, paradójicamente, parece recompensar.

De este modo, la fiscalidad local también podría representar una palanca para promover el interés público de la protección ambiental y la regeneración urbana, con efectos positivos en la comunidad.

Aunque esta propuesta parece sostenible a medio y largo plazo, no parece ser el camino que el legislador pretende seguir, hasta la fecha, quizás debido al impacto económico transitorio de otras medidas temporales de facilitación. La Ley Presupuestaria de 2024[44], de hecho, ha previsto, o más

---

[42] Para mayor integridad, debe señalarse que una vez que ha comenzado la construcción de una parcela (con su registro en la categoría "F3"), su valor imponible para efectos del cálculo de la IMU también tiene en cuenta los costes de construcción.

[43] Para aquellos municipios que albergan, en su territorio, áreas destinadas o utilizadas para actividades mineras, a menudo surge la cuestión de si estas áreas están sujetas a impuestos, como tierras agrícolas, áreas de construcción o edificios, o incluso si están exentas de impuestos. La reciente orientación del Tribunal Supremo, según la cual dichas tierras se consideran áreas para edificar, parece ser criticada y contrasta con la definición de "áreas edificadas", que no incluye tierras agrícolas solo para el caso de que se usen para actividades mineras. Los municipios que se adhieren a la interpretación jurisprudencial aplican como base imponible el valor de mercado comúnmente en el mercado de las áreas edificadas, formulando reclamaciones fiscales sustanciales, considerando la extensión territorial de ciertas actividades mineras — normalmente considerablemente mayores que un lote de construcción — e irracionales (pensemos en el caso de las canteras lacustres) que corren el riesgo de poner en peligro el equilibrio económico de los sujetos que operan en estos sectores.

[44] Art. 1, párrafos 86 y 87, de la Ley nº 213 de 30 de diciembre de 2023.

bien confirmado, que al finalizar las obras facilitadas por las deducciones fiscales mencionadas en el art. 119 del Decreto Legislativo nº 34/2020 (el llamado superbonus) es necesario transmitir a la Agencia de Hacienda el consiguiente cambio catastral con una actualización (aumento) de los ingresos correspondientes.

11.6.2 IMU 2025: Obligación para los municipios de transmitir el calendario de tipos impositivos antes del 14 de octubre de 2025

Se señala un primer paso hacia la estandarización y transparencia en el proceso de identificación de las tarifas de la IMU: a partir de 2025, los municipios estarán obligados a elaborar y transmitir el Prospecto de las tarifas de la IMU utilizando la aplicación de TI disponible en el Portal de Federalismo Fiscal, tal y como exige el art. 1, párrafo 757, de la Ley nº 160/2019 y las posteriores enmiendas. El incumplimiento de la transmisión antes del plazo del 14 de octubre de 2025 resultará en la aplicación automática de las tarifas básicas previstas en los párrafos 748-755 de la misma ley, incluso en los casos en que el Ayuntamiento haya aprobado un[45] aumento.

11.6.3 Actualizaciones: Registro Digital de la Propiedad y Proyecto de Decreto sobre Impuestos Regionales y Locales y Federalismo Fiscal Regional

La reforma digital del Registro de la Propiedad (profundizada en un capítulo especial) permite la adopción de una plataforma nacional y bases de datos que ya están operativas y sujetas a actualizaciones tecnológicas continuas. La infraestructura se basa en sistemas SIG (Sistema de Información Geográfica), inteligencia artificial e interoperabilidad digital entre administraciones públicas. El proceso de adaptación regulatoria y tecnológica prevé la operación completa a partir del 1 de enero de 2026.

Por último, cabe señalar que, con vistas a la simplificación burocrática, el Consejo de Ministros aprobó en examen preliminar el 9 de mayo de 2025 un proyecto legislativo que introduce disposiciones sobre impuestos regionales y locales y federalismo fiscal regional. El Esquema prevé una mayor proporcionalidad de las sanciones de la IMU y simplifica las obligaciones de la IMU mediante un único modelo telemático. Se espera que la evolución regulatoria ayude a limitar los casos límite, como aquellos en los que los municipios pagan sanciones por no declarar la IMU durante varios años, en lugar de aplicar la acumulación legal.

[45] https://www.finanze.gov.it/it/inevidenza/Aliquote-IMU-Comunicato-del-28-novembre-2024/

12. IVA e impuestos de transferencia en ventas de bienes inmuebles (operaciones de activos)

por Gabriele Paladini

12.1. Impuestos de transferencia en el sistema italiano

En el caso de transacciones inmobiliarias realizadas en Italia en forma de operaciones de activos[1], los principales impuestos de transferencia a considerar son:

a) Impuesto sobre el valor añadido (IVA - D.P.R. nº 633/1972)
b) el impuesto de registro (Decreto Presidencial nº 131/1986), aplicado mediante el registro[2] de los contratos de transacción con la Agencia de Hacienda
c) el impuesto hipotecario (Decreto Legislativo nº 347/1990) para la transcripción de contratos en registros públicos de bienes inmuebles[3]
d) el impuesto catastral (Decreto Legislativo nº 347/1990) para la modificación del título de propiedad en el Registro de la Propiedad[4].

Estos impuestos están vinculados entre sí en diversos aspectos y constituyen el sistema de tributación indirecta de las ventas de bienes inmuebles[5].

El IVA se aplica, de diferentes maneras, si el vendedor cumple los requisitos como persona sujeta a impuestos; esto ocurre cuando el vendedor es una persona que realiza una actividad empresarial o, según la terminología de la Directiva Europea de IVA[6], una actividad económica[7]. En lo que sea relevante para este capítulo, los principales operadores profesionales del sector inmobiliario califican como sujetos de IVA: sociedades inmobiliarias comerciales (S.r.l. y S.p.A.), fondos de inversión inmobiliaria, aunque con normas especiales, SICAFs inmobiliarios[8], empresas de titulización inmobiliaria establecidas conforme al art. 7.2 de la Ley nº 130/1999 y sociedades de inversión inmobiliaria cotizadas (SIIQs).

Por otro lado, las personas físicas no califican como sujetas a impuestos a efectos del IVA si no actúan en el contexto de una actividad empresarial, sociedades inmobiliarias simples[9], municipios y otros organismos públicos si no actúan en el contexto de una actividad económica[10].

---

[1] El capítulo trata sobre transacciones de inversión/desinversión mediante compra y venta.

[2] El registro es obligatorio tanto para contratos preliminares de compraventa de bienes inmuebles (art. 10 del Decreto Presidencial nº 917/1986) como para contratos finales (art. 1, Arancel Parte Uno, Decreto Presidencial nº 917/1986).

[3] De acuerdo con el art. 2643 y siguientes del Código Civil.

[4] Este capítulo no tratará otros impuestos menores aplicables a las ventas de bienes inmuebles (es decir, impuestos de timbre e hipotecas), ya que, por regla general, son de una cantidad insignificante en comparación con los demás.

[5] Para más información sobre estos aspectos, véanse, entre las contribuciones más recientes, G. Falsitta, *Manuale di diritto tributario – Parte speciale – Il sistema delle tasse in Italia*, Cedam, 2021; A. Busani, *Imposta di registro*, III Edizione, Ipsoa, 2022, A. Busani, *Tassazione degli immobili*, I Edizione, Ipsoa, 2025. Sobre este punto, el estudio publicado periódicamente por el Departamento de Hacienda del Ministerio de Economía y Finanzas y la Agencia de Hacienda titulado Bienes *inmuebles en Italia*, que incluye un capítulo sobre la fiscalidad de bienes inmuebles (la última edición se publicó en 2023), también resulta interesante.

[6] La Directiva 2006/112/CE deriva de la agrupación de las normas contenidas en varias directivas anteriores emitidas a nivel europeo sobre el IVA.

[7] De acuerdo con el artículo 9(1) de la Directiva 2006/112/CE, una 'persona sujeta a impuestos' es cualquier persona que ejerza una actividad económica, de forma independiente y en cualquier lugar, sea cual *sea el propósito o los resultados de dicha actividad*. Sobre la base del párrafo 2, "actividad económica" se considera cualquier actividad de producción, comercialización o prestación de servicios, incluyendo minería, agricultura, así como las de la profesión o asimiladas. La norma incluye, entre las actividades económicas, la explotación de un activo tangible o intangible para obtener ingresos de naturaleza estable.

[8] Por favor , consulte los Capítulos 6 y 7 para un análisis de los aspectos específicos de los fondos alternativos de inversión inmobiliaria.

[9] Bajo la suposición de que la sociedad simple no puede llevar a cabo una actividad comercial y que la actividad que realmente realiza no califica como actividad económica a efectos del IVA.

[10] Los organismos públicos pueden estar sujetos al IVA si realizan una actividad económica. En este caso, se aplicará el IVA a los suministros realizados como parte de esta actividad. Sobre este punto, véase, por ejemplo, la Respuesta a la resolución

Para establecer el régimen fiscal de la transacción específica, es necesario identificar el alcance de la transacción, considerando las siguientes categorías:

e) terreno, distinguiendo entre edificable y no edificable.

El artículo 36, apartado 2, del Decreto Legislativo nº 223/2006[11], establece que, a efectos de los impuestos en cuestión, una superficie debe considerarse edificable si puede utilizarse con fines edificables sobre la base del instrumento general de urbanismo adoptado por el Municipio, independientemente de la aprobación de la Región y la adopción de los instrumentos de ejecución de los[12] mismos:

f) edificios residenciales y no residenciales conforme al art. 10, párrafo 1, nº 8-bis) y nº 8-ter) del Decreto Presidencial nº 633/1972[13].

La distinción entre edificios residenciales y no residenciales se basa en la clasificación catastral de las propiedades en el momento de la venta, según la orientación consolidada de la Agencia de Hacienda[14]: las propiedades residenciales son aquellas clasificadas en la categoría catastal A, excluyendo las que están clasificadas en la categoría A/10 (oficinas), mientras que las propiedades no residenciales son las propiedades clasificadas en las demás categorías catastrales (A/10, B, C, D, E).

De ello se deduce que, a efectos de los impuestos en cuestión, un edificio se entiende como la unidad inmobiliaria identificada en el Registro de Edificios. La unidad inmobiliaria es un edificio identificado de forma independiente en el Registro de la Propiedad, con una categoría catastral y una renta catastral[15].

Sobre cuestiones catastrales, por favor consulte el Capítulo 10.

Si la transacción se refiere a un edificio completo en sky-land, compuesto por una pluralidad de unidades inmobiliarias desde un punto de vista catastal, el análisis del régimen fiscal aplicable a efectos del IVA y otros impuestos de transferencia debe afectar a cada unidad inmobiliaria que constituye el edificio.

A continuación, es necesario considerar si el perímetro de la venta incluye accesorios, es decir, unidades inmobiliarias destinadas de forma duradera a servir o adornar otra unidad inmobiliaria que constituye la propiedad principal[16]. Ejemplos típicos de accesorios son garajes y sótanos.

El patrimonio se basa en un vínculo económico y legal entre una propiedad accesoria y una propiedad principal; el patrimonio tiene su propia individualidad y autonomía desde el punto de vista económico y puede separarse de la propiedad principal, pero por voluntad del propietario mantiene una relación de conexión con la propiedad principal. Esta restricción también se refleja a nivel jurídico: salvo que se acuerde lo contrario entre las partes, las escrituras que tienen como objeto la propiedad principal también incluyen los accesorios[17].

La existencia de la relación de pertenencia no depende de la situación catastal[18]. Según la interpretación de la Agencia de Hacienda, la transferencia de la propiedad está sujeta al mismo

---

nº 163 de 29 de julio de 2024, en la que la Agencia de Hacienda resume las principales consideraciones sobre la subjetividad de los municipios a efectos del IVA. En doctrina, cf. R. Portale - A. Portale, *IVA,* Giuffrè, 2025, pp. 136 y siguientes.

[11] Convertido, con modificaciones, en la Ley nº 248 de 4 de agosto de 2006.

[12] La Agencia de Hacienda señaló que "*desde el punto de vista fiscal, una zona se considera utilizable para fines de construcción incluso antes de que el proceso de aprobación del plan director haya concluido con su aprobación por parte de la Región. Con este fin, la simple adopción del mencionado plan de zonificación por parte del Municipio es, de hecho, suficiente*" Resolución 2 de diciembre de 2008, nº 460/E.

[13] Agencia de Ingresos, Circular nº 27 del 4 de agosto de 2006, introducción; Circular nº 12/E de 1 de marzo de 2007, párrafo 2; Circular nº 22/E del 28 de junio de 2013, preámbulo.

[14] Agencia de Ingresos, Circular nº 27 del 4 de agosto de 2006, introducción; Circular nº 12/E de 1 de marzo de 2007, párrafo 2; Circular nº 22/E del 28 de junio de 2013, preámbulo.

[15] De acuerdo con el art. 40 del Decreto Presidencial nº 1142 de 1 de diciembre de 1949 sobre la creación del Registro de la Propiedad, la unidad inmobiliaria es un edificio o una parte de un edificio que, en el estado en el que se encuentra, representa un bien independiente.

[16] Artículo 817 del Código Civil.

[17] Artículo 818 del Código Civil.

[18] Cf. Cass. civ., Sección Trib., 3 de noviembre de 2025, nº 29065: la situación catastral de la adquisición de la propiedad no es un elemento constituyente de la restricción de la pertenencia.

régimen de IVA que la venta de la propiedad principal[19]: por tanto, la propiedad de un inmueble residencial estará sujeta al régimen fiscal previsto en el art. 10, párrafo 1, n.º 8-bis) del Decreto Presidencial nº 633/1972 para la venta de viviendas, incluso si no se trata de un edificio residencial desde un punto de vista catastal; La propiedad de una unidad inmobiliaria no residencial estará sujeta al régimen fiscal previsto por el Art. 10, párrafo 1, nº 8-ter) del Decreto Presidencial nº 633/1972 para la venta de edificios distintos a los residenciales.

Por tanto, la relación de aferramiento es relevante para establecer cuál de los dos regímenes fiscales - nº 8-bis) o nº 8-ter) - es aplicable a la unidad inmobiliaria que califica como propiedad; en este caso, la clasificación catastral no es relevante.

En los siguientes párrafos se detallan los diferentes regímenes fiscales y se hacen algunas consideraciones sobre los distintos tipos de propiedades.

12.2. El contrato de compra de bienes raíces

12.2.1 El vendedor no está sujeto al IVA

Si el vendedor no es una persona con IVA, la transacción queda excluida del ámbito del IVA y está sujeta al impuesto de registro proporcional, a los siguientes tipos:[20]

Terreno para edificar:	9%
Tierras agrícolas:	15%[21]
Otros suelos	9%
Edificios residenciales de "primera casa"[22]:	2%
Otros edificios:	9%[23]

En este caso, se aplican impuestos hipotecarios y catastrales por un importe de 50 euros cada uno.

Como se esperaba, la categoría de vendedores no sujetos al IVA incluye tanto a personas físicas, siempre que no realicen la venta como parte de una actividad empresarial, profesional o artística, como a sujetos distintos a las personas físicas, si no ejercen una actividad económica.

12.2.2 Vendedor sujeto al IVA

Si el vendedor es sujeto al IVA, la transacción entra dentro del ámbito del impuesto y estará sujeta a uno de los regímenes establecidos por el Decreto Presidencial nº 633/1972. A continuación se resume el régimen fiscal de los principales casos, haciendo referencia a los siguientes párrafos para analizar la calificación de los bienes a efectos de los impuestos en cuestión.

TERRENO EDIFICABLE

IVA	Impuesto de registro	Impuesto hipotecario	Impuesto catastral
22%	200 euros	200 euros	200 euros

[19] Circular de la Agencia de Hacienda nº 12/E de 1 de marzo de 2007, párrafo 2 de la Circular nº 22/E de 28 de junio de 2013, introducción. Los accesorios se mencionan expresamente en la norma sobre el régimen de IVA de arrendamientos (art. 10, párrafo 1, n.º 8) del Decreto Presidencial nº 633/1972), pero no en las normas sobre el régimen de IVA para la venta de bienes inmuebles.

[20] Art. 1, Arancel Parte Uno, Decreto Presidencial nº 917/1986.

[21] Suponiendo que el comprador no sea un agricultor directo ni un empresario agrícola profesional.

[22] Es decir, ventas en las que la propiedad y el comprador cumplen los requisitos para beneficiarse del llamado alivio fiscal de la "primera vivienda".

[23] Esta categoría incluye todos los edificios distintos de residencias y aquellos que cumplan con los requisitos para la desgravación fiscal de "primera residencia"; por ejemplo, tiendas, oficinas, propiedades logísticas.

TERRENOS NO EDIFICABLES

IVA	Impuesto de registro	Impuesto hipotecario	Impuesto catastral
No aplicable	15% / 9%	50 euros	50 euros

EDIFICIOS O PARTES DE EDIFICIOS RESIDENCIALES (ARTÍCULO 10, PÁRRAFO 1, N.º 8-BIS) DEL DECRETO PRESIDENCIAL Nº 633/1972)

IVA	Impuesto de registro	Impuesto hipotecario	Impuesto catastral
Sujeto a impuestos si el vendedor ha construido o renovado la propiedad en los 5 años previos a la venta 10% (4% si el beneficio de "primer hogar")	200 euros	200 euros	200 euros
Sujeto a impuestos a elección del vendedor que haya construido o renovado la propiedad durante más de 5 años 10% (4% si es "primer hogar")	200 euros	200 euros	200 euros
Exenta en otros casos	9% (2% si es "primer hogar")	50 euros	50 euros

EDIFICIOS O PARTES DE EDIFICIOS NO RESIDENCIALES (ARTÍCULO 10, PÁRRAFO 1, N.º 8-TER) DECRETO PRESIDENCIAL Nº 633/1972)

IVA	Impuesto de registro	Impuesto hipotecario	Impuesto catastral
Sujeto a impuestos si el vendedor ha construido o renovado la propiedad en los 5 años previos a la venta 10% / 22%	200 euros	3% (1,5% si al menos una de las partes es un fondo inmobiliario o SICAF)	1% (0,5% si al menos una de las partes es un fondo inmobiliario o SICAF)
Sujeto a impuestos por decisión del vendedor en otros casos	200 euros	3% (1,5% si al menos una de las partes es un fondo inmobiliario o SICAF)	1% (0,5% si al menos una de las partes es un fondo inmobiliario o SICAF)
Exenta en otros casos	200 euros	3% (1,5% si al menos una de las partes es un fondo inmobiliario o SICAF)	1% (0,5% si al menos una de las partes es un fondo inmobiliario o SICAF)

Los regímenes fiscales descritos anteriormente son los más frecuentes. Sin embargo, es necesario considerar el arte. 10, párrafo 1, nº 27-quinquies) según la cual los suministros que involucren bienes adquiridos por el vendedor sin derecho a la deducción total del IVA están exentos obligatoriamente del IVA. esta norma general sobre el IVA también se aplica a la entrega de bienes inmuebles. Así, si el vendedor hubiera adquirido originalmente la propiedad con IVA pero sin derecho a deducir el IVA, la venta posterior de esa propiedad quedaría exenta de IVA.

12.2.3 La cantidad imponible

Aunque el IVA se aplica al precio de la venta, los impuestos de registro, hipoteca y catastro, si se deben proporcionalmente, se calculan, por regla general, sobre el valor superior entre el precio y el "valor de

mercado en el comercio común" de la propiedad[24]. El valor de mercado en el comercio común representa, en resumen, es decir, en resumen, el valor de mercado de la propiedad.

Se establece un régimen fiscal especial para la venta de bienes inmuebles residenciales a personas físicas que no actúen en el contexto de actividades comerciales, artísticas o [25]profesionales. Arte. El artículo 1, apartado 497, de la Ley nº 266 de 23 de diciembre de 2005 establece que solo para las transferencias a personas físicas que no ejercen actividades comerciales, artísticas o profesionales, relativas a bienes inmuebles de uso residencial y accesorios relacionados, la base imponible para los efectos de registro, hipotecas y impuestos catastrales se constituye por el valor catastral de la propiedad, independientemente de la contraprestación indicada en la escritura (esta facilidad se llama "precio-valor"); El valor catastral suele ser inferior al valor de mercado de la propiedad. La solicitud de este alivio fiscal debe ser solicitada por el comprador al notario.

Cuando, por otro lado, se aplican impuestos sobre el valor de mercado, la Agencia de Hacienda puede comprobar si el precio establecido por las partes en el contrato de compra es coherente con el valor de mercado de la propiedad: el plazo para realizar la verificación es de 2 años desde el registro de la escritura de compraventa.

La auditoría fiscal debe incluir una fase de discusión previa con las partes implicadas en la transacción conforme al art. 6-bis de la Ley nº 212 de 27 de julio de 2000, que establece el principio del contrainterrogatorio preventivo.

Las normativas pertinentes no establecen los criterios para estimar el valor de mercado de la propiedad.

Para efectos de la auditoría fiscal, la Agencia revisa el precio de la venta considerando:

i. transferencias por cualquier motivo, realizadas en los últimos 3 años, de la misma propiedad u otras propiedades con características similares,
ii. el ingreso neto al que la propiedad es susceptible, capitalizado a la tasa media aplicada para inversiones inmobiliarias similares, y
iii. cualquier otro elemento de [26]evaluación.

Si el valor estimado por la Agencia de Hacienda, mediante su propia evaluación, es superior al precio de la venta, la Agencia solicitará a las partes la venta los impuestos proporcionales más altos (registro, hipoteca y catastral según el caso) e intereses. La sanción económica es aplicable si el valor determinado por la Agencia, reducido en 1/4, supera el precio indicado por las partes en la escritura de compraventa: en este caso, la sanción equivale al 70% del impuesto superior[27]. En esencia, si la diferencia entre el precio y el valor estimado por la Agencia está dentro de un cierto umbral, no se aplican sanciones, pero la Agencia solo pedirá impuestos e intereses más altos.

El poder de la Agencia de Hacienda para llevar a cabo dicha auditoría no está impedido por la independencia de las partes en la transacción: la auditoría fiscal puede iniciarse incluso si la venta se realizó entre partes independientes y no relacionadas en una transacción de mercado en condiciones normales. De manera similar, el hecho de que una parte en la venta sea un AIF inmobiliario sujeto a la supervisión del Banco de Italia —sobre la sociedad gestora de activos— no impide en sí mismo la verificación por parte de la Agencia.

Estas circunstancias pueden ser relevantes en caso de litigio para demostrar, junto con otros elementos, que el precio representaba el valor de mercado de esa propiedad en la fecha de la verificación de la venta.

---

[24] el artículo 43, párrafo 1, letra a) y 51 del Decreto Presidencial nº 131/1986; art. 2 y art. 10 del Decreto Legislativo nº 347/1990.

[25] Otra excepción la contempla el arte. 44, párrafo 1, del Decreto Presidencial nº 131/1986 para propiedades adquiridas en subasta pública: para la venta de propiedades realizadas en subasta pública, la cantidad gravable es el precio del martillo.

[26] Artículo 51, párrafo 3, del Decreto Presidencial nº 131/1986.

[27] Artículo 71 del Decreto Presidencial nº 131/1986.

12.2.4 Intervenciones constructivas relevantes para fines de IVA

Las intervenciones constructivas relevantes para fines de IVA son aquellas realizadas por el vendedor, incluso a través de contratistas, y que se agrupan en las siguientes categorías:

a) Construcción conforme al art. Artículo 3, párrafo 1, letras e) de la Ley Consolidada de Construcción (Decreto Presidencial nº 380/2001);
b) reestructuración conforme al art. 3, párrafo 1, letras c), d) y f), de la Ley Consolidada de Interpretación.

Estas son, con más detalle, intervenciones de:

- Restauración y renovación conservadora
- Renovación del edificio
- Reestructuración urbana.

Cabe señalar que, a efectos del IVA, son relevantes las obras realizadas por el vendedor, directamente o a través de contratistas, y no ninguna obra que no sea atribuible al vendedor (por ejemplo, aquellas realizadas por el inquilino en ausencia de un contrato adjudicado por el vendedor al inquilino). Por lo tanto, no es relevante en sí mismo la ejecución de intervenciones de construcción en la propiedad, sino la circunstancia de que estas hayan sido realizadas por el vendedor, directamente o a través de contratistas[28].

En este caso, según las normas aplicables, la transacción tiene un valor añadido sujeto al IVA. Y, para este fin, el objeto de la actividad del vendedor no es relevante: la ejecución de las obras indicadas por la disposición mencionada afecta al régimen de IVA de la venta de la propiedad, incluso en caso de que el vendedor no lleve a cabo la construcción o renovación de edificios como actividad exclusiva o habitual.

La manutención ordinaria y extraordinaria, según las letras a) y b) de la Ley Consolidada de Construcción, no afecta al régimen fiscal de la venta a efectos del IVA. De lo anterior, queda claro la importancia del análisis de las intervenciones constructivas relacionadas con las propiedades sujetas a venta: dependiendo del tipo de intervención y de la fecha de finalización de las obras, la venta de las propiedades estará sujeta a un régimen fiscal diferente a efectos del IVA.

Este análisis debe realizarse sobre la base de los documentos administrativos relacionados con las obras. El análisis se basará, principalmente, en la SCIA (Notificación Certificada de Inicio de Actividad) y en el permiso de construcción, según el caso.

En relación con la fecha de finalización de las intervenciones constructivas, debe observarse lo siguiente. Las normativas pertinentes mencionan la "fecha de finalización" de las obras de construcción o renovación sin establecer los criterios para identificar dicha fecha. Debe considerarse que la fecha de finalización es la indicada en la comunicación del final de las obras preparadas conforme a la normativa de edificación.

Se entiende que, si antes de esa fecha la propiedad ya se utilizaba en la práctica, por ejemplo arrendada a terceros, debe considerarse completada a efectos del IVA.

12.2.5 Tarifas

El tipo de IVA para la venta de edificios es del 22% o 10% en los siguientes casos[29]:

- edificios y partes de edificios, residenciales o instrumentales, en los que se hayan realizado trabajos de renovación conforme al art. 3, párrafo 1, letras c), d) y f), de la Ley Consolidada de Construcción (Decreto Presidencial nº 380/2001), siempre que los trabajos hayan sido realizados por el vendedor, incluso a través de contratistas[30];

---

[28] Aunque las normas pertinentes no vinculan explícitamente el régimen de IVA en la venta con el IVA pagado por la construcción o renovación de la propiedad, la aplicación del IVA a la venta de edificios nuevos o recientemente renovados permite que el IVA pagado por el vendedor sobre las obras se traslade al cesionario, de manera coherente con lo que normalmente se hace en el sistema de IVA. según los mecanismos de deducción y recurso.

[29] Indicado en la Parte III de la Tabla A del Decreto Presidencial nº 633/1972.

[30] El número 127-quinquieses *de la Parte III de la Tabla A del Decreto Presidencial nº 633/1972*.

- edificios residenciales no de lujo[31] si el comprador no cumple los requisitos para el llamado alivio fiscal de "primera vivienda"[32] (de lo contrario se aplicaría el tipo del 4%);[33]
- principalmente edificios residenciales (los llamados edificios Tupini) vendidos por empresas constructoras[34];
- edificios de interés público identificados conforme al nº 127-quinquies de la Tabla A, Parte III del Decreto Presidencial nº 633/1972[35].

En relación con los tipos de impuestos hipotecarios y catastrales, debe señalarse lo siguiente:

- las tarifas se reducen a la mitad (es decir, un 2% en lugar del 4%) para las ventas de edificios instrumentales mencionadas en el artículo 10, primer párrafo, número 8-ter) del Decreto Presidencial nº 633/1972, en el que al menos una de las partes es un fondo inmobiliario[36] o un SICAF inmobiliario[37];
- para ventas en las que la parte compradora es un vehículo de apoyo establecido conforme a la Ley nº 130/1999 sobre titulizaciones (denominados ReOco y LeaseCo), se aplican impuestos hipotecarios y catastrales, así como el impuesto de registro, en una cantidad fija (200 euros) en lugar de [38]proporcional;
- Para las ventas realizadas por empresas de vehículos de apoyo, se aplican impuestos hipotecarios y catastrales, así como el impuesto de registro, en una cantidad fija, siempre que el comprador realice actividades comerciales y declare, en la escritura correspondiente de compraventa, que tiene la intención de transferir las propiedades en un plazo de 5 años desde la fecha de compra[39;]
- No existen concesiones para ventas realizadas por empresas de titulización inmobiliaria mencionadas en el arte. 7.2 de la Ley nº 130/1999.

12.2.6 Cómo pagar el IVA y los impuestos de transferencia

El IVA, si procede, se pagará de una de las siguientes maneras:

a) Pago al vendedor además del precio. El vendedor pagará entonces el pago a la Agencia de Hacienda[40];
b) *Cargo inverso*[41]: En caso de una opción por parte del vendedor, en la escritura de compraventa, para la imposición del IVA, el impuesto se aplicará mediante el mecanismo de carga inversa. La factura debe ser emitida por el vendedor sin cobrar impuestos, es decir, sin añadir IVA al precio, lo que indica "cargo inverso"; el comprador debe entonces complementar la factura con la tasa (22% o 10%) y el importe del IVA, y registrarla tanto en el registro de facturas emitidas como en el registro de compras. De este modo, el comprador registrará tanto el IVA por la entrega como, en deducción, el IVA por la compra, compensando ambas cantidades[42]. De este modo, el sistema de IVA impide la circulación del impuesto entre comprador y vendedor, con el objetivo de prevenir fraudes. La venta bajo el régimen de carga inversa es, en cualquier caso, una transacción gravable

[31] Estas son propiedades residenciales distintas de las clasificadas en las categorías A/1, A/8, A/9.
[32] Número 21 de la Parte II de la Tabla A del Decreto Presidencial nº 633/1972. Estas son propiedades residenciales distintas de las clasificadas en las categorías A/1, A/8, A/9.
[33] Número 127-descifrados de la Parte III de la Tabla A del Decreto Presidencial nº 633/1972.
[34] Número 127-descifrados de la Parte III de la Tabla A del Decreto Presidencial nº 633/1972.
[35] Estos son, por ejemplo, colegios, residencias de ancianos, edificios escolares y otros edificios destinados a la educación, el cuidado, la asistencia y fines benéficos (cf. Agencia de Hacienda, Resolución nº 243/E de 13 de junio de 2008).
[36] El artículo 35, párrafo 10-ter, del Decreto Legislativo nº 223/2006 se convirtió con enmiendas en la Ley nº 248/2006.
[37] Art. 9 del Decreto Legislativo nº 4 de marzo de 2014, nº 44.
[38] Artículo 7.1, apartado 4-bis) de la Ley nº 130/1999.
[39] Artículo 7.1, párrafo 4-cuarto) de la Ley nº 130/1999.
[40] Artículo 18, párrafo 1, del Decreto Presidencial nº 633/1972.
[41] Artículo 17, párrafos 5 y 6, del Decreto Presidencial nº 633/1972.
[42] Se entiende que el porcentaje del IVA deducible será igual al derivado de las transacciones realizadas por el comprador, según el mecanismo habitual de prorrate.

para el vendedor y, en consecuencia, no limita su derecho a deducir el IVA por compras de bienes y servicios (derecho a deducción que, por otro lado, está limitado por la realización de ventas y arrendamientos exentos de IVA);

c) *Pago dividido*[43]: Si el comprador pertenece a la categoría de sujetos para los que se aplica el pago dividido (por ejemplo, empresas controladas por el Estado y sociedades cotizadas), el comprador no pagará el IVA al vendedor, sino que será pagado directamente por el comprador a la Agencia de Hacienda. En caso de que se apliquen tanto el cargo inverso como el pago dividido, prevalecerá el primero[44].

Los impuestos de registro, hipotecas y catastrales se pagan en el contexto de las obligaciones contractuales, es decir, registro en la Agencia de Hacienda, transcripción en registros públicos de bienes y cambio de propiedad de las propiedades en el Registro de la Propiedad. Estas obligaciones se llevan a cabo electrónicamente por el notario, que también se encarga del pago de los impuestos correspondientes (el llamado cumplimiento electrónico único[45]).

12.3. El contrato preliminar de compraventa de bienes raíces: depósito y entrada

El contrato preliminar está sujeto a la inscripción obligatoria en la Agencia de Hacienda y al pago del impuesto de registro por un importe fijo de 200 euros[46].

La obligación de registrar existe tanto si el contrato se forma mediante una escritura notarial, si se forma mediante una escritura privada no autenticada o mediante intercambio de correspondencia, es decir, mediante intercambio de una propuesta y [47]aceptación.

Si el contrato preliminar también contempla el pago de sumas como depósito confirmatorio o precio anticipado, para establecer la cantidad del impuesto de registro debido por el depósito confirmatorio y el precio anticipado, es necesario examinar el régimen fiscal de la venta, conforme a las disposiciones descritas en el párrafo anterior.

A partir del 1 de enero de 2025[48], si la venta de la propiedad está sujeta al IVA y al impuesto de registro de 200 euros, es decir, si el contrato final de compraventa estará sujeto a este régimen fiscal, el depósito confirmatorio está sujeto al impuesto de registro de 200 euros y no al impuesto equivalente al 0,5% del depósito[49]. De hecho, las normas sobre la materia establecen que se aplica el tipo del 0,5% o el impuesto inferior previsto para el contrato final (en el ejemplo: 200 euros).

El impuesto pagado en el preliminar se descuenta entonces del impuesto debido para el registro del contrato final. Además, si la venta de la propiedad está sujeta al IVA y al impuesto de registro de 200 euros, el precio por adelantado también estará sujeto al impuesto de registro de 200 euros.

Si, por otro lado, la venta estuviera sujeta al impuesto de registro proporcional al tipo del 9%, el precio anticipado estaría sujeto al impuesto de registro al tipo del 0,5%; También en este caso, el impuesto pagado por el precio anticipado se carga al impuesto (9%) debido para el registro del contrato final.

Las disposiciones descritas anteriormente, vigentes desde el 1 de enero de 2025, fueron introducidas por el Decreto Legislativo nº 139 de 18 de septiembre de 2024 que implementa la reforma fiscal sobre

---

[43] Artículo 17-ter del Decreto Presidencial nº 633/1972.

[44] Véase la Agencia de Hacienda, Circular nº 15/E de 13 de abril de 2015; Respuesta a la resolución nº 894 de 31 de diciembre de 2021.

[45] Introducido por el art. *3-bis* del Decreto Legislativo nº 463 de 18 de diciembre de 1997.

[46] Art. 10 del Arancel, Parte I del Decreto Presidencial nº 131/1986.

[47] Arte. 1 del Arancel Parte II del Decreto Presidencial nº 131/1986, que identifica los títulos que deben registrarse solo en caso de uso si se forman mediante intercambio de correspondencia, menciona contratos preliminares, pero excluye aquellos para los que el Código Civil exige el formulario escrito bajo pena de nulidad. Por tanto, estos últimos están sujetos a la obligación de registro. Para el contrato preliminar de compraventa de bienes inmuebles, el formulario escrito, bajo pena de nulidad, está previsto por el art. 1351 y 1350 del Código Civil.

[48] Nota para el arte. 10 del Arancel Parte I del Decreto Presidencial nº 131/1986. La nueva disposición se aplicará a partir del 1 de enero de 2025 conforme al art. 9, párrafo 3, del Decreto Legislativo nº 139/2024.

[49] Se asume que el importe del depósito supera los 40.000 euros, con la consecuencia de que el 0,5% del depósito superaría los 200 euros.

el impuesto de registro[50]. A efectos del IVA, el precio por adelantado está sujeto al régimen de IVA aplicable a la venta de la propiedad. De hecho, el IVA se aplica a la transacción (suministro de bienes inmuebles) y no a la contraprestación en sí.

De acuerdo con el art. 6, párrafo 1, del Decreto Presidencial nº 633/1972, se considera que la venta de bienes inmuebles se ha realizado a efectos del IVA al concluir el contrato de compraventa. Sin embargo, si antes de esa fecha se paga un anticipo, se considera que la transacción se ha realizado en parte, limitada al importe del anticipo, en la fecha de pago del anticipo, conforme al apartado 4 del art. 6.

Por tanto, sobre la base de esta norma, se considera que la transacción se ha realizado a efectos del IVA antes de la transferencia de propiedad de la propiedad, entendiéndose que la transacción relevante a efectos del IVA es la compra y venta de la propiedad que se llevará a cabo con el contrato final.

12.4. Terreno edificable

En la Directiva Europea sobre el IVA (Directiva 2006/112/CE) el concepto de terreno edificable queda a la definición de los Estados miembros, de modo que corresponde a cada Estado de la UE establecer los criterios para determinar si un terreno califica como edificable a efectos del IVA[51].

Los Estados miembros, al definir el terreno que debe considerarse "edificable", están obligados a cumplir con el objetivo perseguido por el artículo 135(1)(k) de la Directiva, que pretende excluir del IVA únicamente la oferta de terrenos que no hayan sido edificados y que no estén destinados a sostener una edificación[52].

En el sistema italiano, a efectos del IVA y los impuestos sobre las transferencias de bienes inmuebles, un terreno debe considerarse edificable si puede utilizarse con fines de construcción sobre la base del instrumento general de urbanismo adoptado por el Ayuntamiento (PRG o PGT), independientemente de la aprobación de la Región y la adopción de los mismos instrumentos [53]de ejecución. La norma identifica el momento desde el cual un terreno se considera edificable para los fines de los impuestos en cuestión, haciendo referencia al instrumento general de planificación urbana adoptado por el Municipio en el que se encuentra el terreno. En presencia de esta herramienta de planificación urbana, el terreno será edificable para efectos de impuestos sobre las transferencias inmobiliarias, incluso si el proceso administrativo-urbano aún no se ha completado.

Por tanto, la disposición en cuestión prevé una definición sustantiva de área edificada, no vinculada a la noción legal: la finalización del proceso administrativo-urbano no es, por tanto, relevante para estos [54]fines.

La edificabilidad a efectos fiscales solo opera, por supuesto, en lo relativo a los impuestos, entendiendo que la edificabilidad en la práctica seguirá sujeta a la finalización del proceso administrativo-urbano y, en cualquier caso, a la normativa urbanística.

Desde un punto de vista operativo, para determinar si una zona puede construirse según el instrumento general de planificación urbana adoptado por el Municipio, se puede hacer referencia, como paso preliminar, al Certificado de Destino Urbano (UCC) emitido por el Municipio en el que se

---

[50] La reforma fiscal se inició con la Ley nº 111 del 9 de agosto de 2023, que delegó al Gobierno la revisión del sistema fiscal.

[51] Arte. El artículo 12, apartado 3, de la Directiva 2006/112/CE establece que, a efectos del IVA, "terreno para construcción" se considera terreno, esté equipado o no, definido como tal por los Estados miembros.

[52] Tribunal de Justicia de la Unión Europea, sentencia de 4 de septiembre de 2019, en el caso C-71/18 (KPC Herning), párrafo 53. Sobre esto, véase: S. Vastmans, *TJUE en KPC Herning: La provisión de terreno con un edificio a demoler no es necesariamente una provisión gravable de terreno de construcción sujeta al IVA*, en Intertax, nº 2, 2020, p. 261; A. Comelli, *La transferencia de un terreno edificable sobre el que se encuentra un edificio, a efectos del IVA, entre la valoración de elementos objetivos y las intenciones de las partes contratantes (nota al Tribunal de Justicia de la UE, sentencia de 4 de septiembre de 2019, caso C-71/18),* en Rivista di Diritto Tributario, 2020, IV, p. 37.

[53] El artículo 36, párrafo 2, del Decreto Legislativo nº 223/2006 se transformó, con modificaciones, en la Ley nº 248 de 4 de agosto de 2006. Sobre esta regla, véase Cass. civil, Secciones Unidas, 30 de noviembre de 2006 nº 25505; Cass. civil, Sección Trib., 26 de junio de 2025, nº 17198

[54] Para más información, véase Notariato, Estudio nº 24-2012/T.

encuentra el área. Sin embargo, conforme al mencionado artículo 36, párrafo 2, del Decreto Legislativo nº 223/2006, la edificabilidad a efectos fiscales debe derivar del instrumento general de urbanismo adoptado por el Municipio; en consecuencia, las conclusiones del UCC no son suficientes para esos fines.

Con la sentencia nº 6469/2025, el Tribunal de Casación confirmó la sustancial ineficacia del UCC como instrumento adecuado para fundamentar las expectativas legítimas de particulares, en caso de que el UCC no indique la presencia de una restricción hidrogeológica de no edificabilidad en la zona. Por lo tanto, si la UCC resultara en que el terreno fuera edificable mientras que el instrumento general de planificación urbana adoptado por el Municipio estableciera una restricción que hiciera que el área fuera inedible, la tierra no sería edificable a efectos fiscales; además, la UCC no implicaría una expectativa legítima por parte del particular de que el área pudiera construirse.

En las transacciones de activos de negocios, este aspecto es uno de los puntos de la diligencia debida legal-fiscal.

La noción de terreno edificable a efectos del IVA también es interesante para delimitar el límite respecto a la noción de edificación en ciertas situaciones particulares. Piense, por ejemplo, en operaciones que conciernen a: (i) una parcela de terreno en la que hay un edificio en estado de decadencia que debe ser demolido o (ii) una parcela de terreno en la que se han realizado algunos trabajos preliminares para la construcción de un edificio.

En una sentencia reciente, el Tribunal de Justicia de la UE trató la calificación, a efectos del IVA, de un terreno en el que, en el momento de la transferencia, solo se habían construido los cimientos de un edificio.

En su sentencia de 7 de noviembre de 2024, en el caso C-594/23 (Lomoco Development), el Tribunal de Justicia aclaró que, a efectos del IVA, la cesión de terrenos edificables sobre los que solo se han construido los cimientos de un edificio para uso residencial no puede considerarse una oferta de un edificio a efectos del Art. 12, párrafo 1, letra a) de la Directiva. Según el Tribunal, dicha transacción debe clasificarse a efectos del IVA como una oferta de terreno para construcción. La sentencia también resulta muy interesante por la distinción entre "construcción", "terreno para construcción" y "edificio en construcción".

12.5. Edificios instrumentales y residenciales

El artículo 12(2) de la Directiva Europea sobre el IVA (Directiva 2006/112/CE) define los edificios como "*cualquier construcción incorporada al suelo*".[55]

La legislación europea, a diferencia de la italiana, no distingue los edificios según su destino, es decir, entre residenciales y no [56]residenciales. Para la Directiva, es relevante la existencia o no de un valor añadido inmobiliario que justifique la aplicación del impuesto. Así, la legislación europea establece una distinción entre edificios antiguos, sin valor añadido, y edificios nuevos con valor añadido. La venta de un edificio antiguo no está, en principio, sujeta al IVA por falta de valor añadido[57].

La Directiva de la UE establece algunos criterios alternativos que los Estados miembros pueden adoptar para distinguir entre edificios con valor añadido y sin valor añadido. Centrándose en el criterio adoptado por Italia, cabe señalar que la Directiva[58]:

a) se refiere a la transferencia realizada antes de la "primera ocupación" del edificio;
b) establece que un Estado miembro puede determinar cómo considerar como edificios de valor

[55] El artículo 13-ter del Reglamento nº 1042/2013, que modifica el Reglamento de Ejecución (UE) nº 282/2011 en cuanto al lugar de prestación de servicios, establece una definición de bienes inmuebles (edificios y terrenos) a efectos de la Directiva aplicable a disposiciones distintas de las cubiertas por este capítulo.

[56] En la Directiva 2006/112/CE, una referencia a la propiedad residencial está contenida en el párrafo 10 del Anexo III, que permite a los Estados miembros aplicar tarifas reducidas para la transferencia, construcción, renovación y conversión de viviendas previstas en el marco de la política social.

[57] Tribunal de Justicia de la Unión Europea, sentencia de 4 de septiembre de 2019, en el caso C-71/18 (KPC Herning), párrafos 56, 57; sentencia de 16 de noviembre de 2017, en el caso C-308/16 (Selección de Primas Kozuba), párrafos 30, 31.

[58] Artículo 12 de la Directiva 2006/112/CE.

añadido aquellos sujetos a "conversiones" (en la versión inglesa);

c) establece que un Estado miembro puede aplicar criterios distintos a la "primera ocupación", como el periodo entre la fecha de finalización del edificio y la fecha de la primera disposición[59].

La legislación italiana, como hemos visto, distingue tanto entre edificios antiguos y nuevos, dependiendo de la fecha de finalización de la construcción o renovación, como en la base de la clasificación catastral de los edificios. En este segundo aspecto, la legislación italiana distingue entre edificios "*instrumentales que, debido a sus características, no son susceptibles a diferentes usos sin transformaciones* radicales" y edificios distintos a los instrumentales.

Aunque esta distinción parece referirse al uso real de bienes inmuebles en relación con una actividad económica, según la interpretación consolidada de la Agencia de Hacienda, debe hacerse referencia a los datos catastales. Así, los "edificios instrumentales por naturaleza" son las unidades inmobiliarias clasificadas en el Registro de la Propiedad en las categorías de grupos B, C, D y E, así como en la categoría A/10, mientras que los "edificios distintos de los instrumentales por naturaleza" son las unidades inmobiliarias residenciales clasificadas en el Registro de la Propiedad en el grupo A (con la excepción de la categoría A/10).[60]

En consecuencia, la categoría de edificios instrumentales incluye todas las propiedades que no sean residenciales para fines catastrales, como, por ejemplo:

- oficinas (A/10 o D/8)
- tiendas clasificadas en la categoría catastral (C/1)
- hotel (D/2)
- almacenes industriales (D/1)
- centros comerciales (D/8)
- edificios para uso logístico (D/7)
- Residencias estudiantiles clasificadas (D/2)
- sistemas fotovoltaicos (D/1).

Para consideraciones sobre centros de datos, véase el Capítulo 13.

La Agencia ha declarado en varias ocasiones que, a efectos del IVA y otros impuestos sobre transferencias de bienes inmuebles, la clasificación catastral constituye, "*independientemente del uso real de la propiedad, el criterio objetivo a seguir para distinguir entre edificios instrumentales y edificios de uso* residencial".[61]

La distinción basada en la clasificación catastral actúa, según la Agencia, como un criterio objetivo, que ignora el uso real de los bienes[62]: "el régimen tributario a efectos del IVA está estrechamente relacionado con la naturaleza objetiva del bien transferido, es decir, con el estado de hecho y derecho del mismo en el momento de la transferencia, por tanto, independientemente del destino del bien por parte del comprador"[63]. Por tanto, el criterio catastral es el punto de referencia para clasificar propiedades a efectos de los impuestos en cuestión, según la orientación consolidada de la Agencia.

Para más información sobre propiedades residenciales en el IVA, consulte el Capítulo 14.

12.6. Edificios en construcción o renovación

Es necesario realizar algunas consideraciones específicas en el caso en que el objeto de la venta sea un edificio clasificado en una de las siguientes categorías catastrales del Grupo F: F/2 "Unidad Colaboradora", F/3 "Unidad en construcción" y F/4 "Unidad bajo definición".[64]

---

[59] El Tribunal de Justicia ha aclarado en varias ocasiones que "*Al igual que el criterio de primera ocupación, estos criterios alternativos pretenden, (...), distinguir los edificios nuevos, sujetos en principio al IVA, de los antiguos exentos de IVA conforme al artículo 135(1)(j) de la Directiva IVA",* por lo que sentencia de 7 de noviembre de 2024, en el caso C-594/23 (Desarrollo de Lomoco), Párrafo 57.

[60] Agencia Tributaria Italiana, Resolución nº 8/E de 14 de enero de 2014.

[61] Entre las muchas, la Agencia Tributaria Italiana, Resolución nº 8/E del 14 de enero de 2014.

[62] Agencia Tributaria Italiana, Circular nº 22/E de 28 de junio de 2013; Resolución nº 8/E de 14 de enero de 2014.

[63] Agencia de Ingresos, Circular nº 28/E de 21 de junio de 2011, párrafo 1.2.

[64] Para más información, véanse los estudios del Notariado nº 88-2009/T y nº 181-2017/T.

Estas son categorías definidas desde un punto de vista catastal como "ficticias", ya que no identifican propiedades que puedan usarse y sean adecuadas para generar ingresos de forma independiente. De acuerdo con el art. 3, párrafo 2, del Decreto del Ministro de Hacienda nº 28/1998, estas categorías se utilizan para registrar en el Registro de la Propiedad que aún no son aptos para usos generadores de ingresos. De hecho, las propiedades clasificadas en estas categorías no tienen ingresos catastrales[65]. En esencia, estos son activos que no pueden considerarse edificios completos desde un punto de vista jurídico-económico, pero que, sin embargo, son detectables en el Registro de la Propiedad.

Desde este punto de vista, las propiedades clasificadas en las categorías catastrales en cuestión no califican como unidades inmobiliarias en el sentido propio, considerando que la unidad inmobiliaria se define como el edificio, o la parte de un edificio, que, en el estado en el que se encuentra y según el uso local, tiene potencial para la autonomía funcional y de ingresos, resumida en la renta catastal[66].

Desde otro punto de vista, las propiedades clasificadas en las categorías catastrales F/2, F/3 y F/4 tienen las características necesarias para ser registradas en el Registro de la Propiedad, ya que no tienen ingresos catastrales[67]. El Tribunal Supremo determinó que la categoría catastral "F" es una categoría ficticia, ya que es utilizada por el Registro de la Propiedad para identificar propiedades que aún no tienen un destino definitivo o que no son utilizables como viviendas o instalaciones de producción[68].

En cuanto al análisis de casos individuales, a efectos del IVA y del impuesto de transferencia, se puede observar lo siguiente. Los edificios clasificados en la categoría F/2 "Unidades Colaborativas" son aquellos que ya no son habitables ni, en ningún caso, utilizables para el uso para el que están destinados, debido al alto estado de degradación en el que se encuentran[69]. El estado de deterioro de la propiedad determina la incapacidad de producir normalmente sus propios ingresos[70]. Piensa en el caso de un edificio industrial abandonado durante muchos años.

La atribución de la categoría catastral F/2 no es admisible cuando el edificio está en cualquier caso registrado en otra categoría catastal[71]. En este sentido, la Agencia señaló que se trata de una clasificación catastral duradera de la propiedad, a diferencia de las clasificaciones F/3 "Unidades en construcción" y F/4 "Unidades bajo definición", que son necesariamente provisionales[72].

Dada la distinción entre edificios instrumentales por naturaleza y edificios residenciales, que, como hemos visto, se basa en la clasificación catastral en las categorías de grupos A, B, C, D, E, sobre la base de una interpretación sistemática, debe considerarse que, a efectos del IVA y los impuestos de transferencia, la propiedad cooperante no califica ni como edificio instrumental ni como edificio residencial.

En particular, siguiendo la orientación consolidada de la Agencia de Hacienda, según la cual se aplican los regímenes de IVA previstos en el art. 10, párrafo 1, números 8-bis y 8-ter) del Decreto Presidencial nº 633/1972 a las propiedades clasificadas en los grupos catastrales A, B, C, D, E, la venta de un bien cooperante no debe estar sujeta a los regímenes fiscales mencionados. En consecuencia, la venta de la propiedad cooperante debe calificar a efectos del IVA como suministro de un activo distinto de edificios (instrumentales o residenciales) y, por tanto, estar sujeta al IVA ordinario al tipo del 22% sin *recargo*. También se deduce que el impuesto de registro y los impuestos hipotecarios y

---

[65] En la Circular de la Agencia Territorial de 29 de octubre de 2009, nº 4, se aclara que la elección de establecer categorías ficticias deriva de la necesidad de permitir a los propietarios registrar en el Registro de la Propiedad incluso bienes que no constituyan unidades inmobiliarias en el sentido propio de la legislación catastal.

[66] Artículo 2 del Decreto del Ministro de Finanzas. nº 28/1998. Véase Agenzia del Territorio, Circular 10 de agosto de 2010, n.º 3.

[67] Arte. 3, apartado 3, del Decreto del Ministro de Hacienda. 28/1998 identifica los edificios que no están registrados en el Registro de la Propiedad, ni siquiera en las categorías del Grupo F.

[68] Cass. civil, Sección Trib., 22 de septiembre de 2025, nº 25790.

[69] Agenzia del Territorio, Circular 9 de julio de 2010, n. 2.

[70] Agencia Tributaria Italiana, Circular nº 27/E de 13 de junio de 2016, párrafo 1.1.

[71] Agencia Tributaria Italiana, Circular nº 27/E de 13 de junio de 2016, párrafo 1.1.

[72] Agencia de Hacienda, Respuesta 30 de agosto de 2019, nº 357.

catastrales deben aplicarse por un importe fijo de 200 € cada[73] uno, ya que no se aplican las disposiciones previstas para edificios instrumentales y residenciales.

Este régimen fiscal fue confirmado en la Respuesta a la resolución de la Agencia de Hacienda de 7 de noviembre de 2022, nº 554. Consideraciones similares deberían aplicarse, desde una perspectiva sistemática, a la venta de propiedades clasificadas, en el momento de la venta, en la categoría catastral F/3 "Unidad en construcción" tal como están en construcción o en renovación significativa.

Sobre este punto, véase la Respuesta a la resolución de la Agencia de Hacienda del 4 de agosto de 2020, nº 241 y las demás sentencias de la Agencia mencionadas en ella. Además, la Agencia de Hacienda ha especificado que, en el caso de edificios en renovación, la venta es gravable sobre el IVA siempre que las obras se hayan realizado efectivamente, aunque sea parcialmente. Por supuesto, la mera solicitud de autorizaciones administrativas para la ejecución de intervenciones constructivas no es suficiente; según la Agencia, si se ha solicitado o emitido el permiso de construcción o se ha presentado la declaración de inicio de actividad pero la obra no ha comenzado, el edificio no puede considerarse, a efectos fiscales, como una propiedad en [74]renovación.

Estos problemas están vinculados a la correcta clasificación catastral de la propiedad sujeta a la operación.

En el caso de propiedades clasificadas en la categoría catastral F/4 "Unidad definida" en el momento de la venta, deben tomarse en cuenta algunas consideraciones adicionales. La categoría F/4 representa, desde un punto de vista catastal, una clasificación temporal, pendiente de la clasificación catastral final en una de las categorías de los grupos A a E, con atribuición de ingresos catastrales[75]. Desde otro punto de vista, estos son edificios para los que las obras de construcción o renovación pueden no haberse completado aún; en este caso, desde un punto de vista fáctico, la propiedad estaría en una situación similar a la de un edificio clasificado en la categoría F/3 "Unidad en construcción". De lo contrario, si las obras se hubieran completado, la propiedad de la categoría F/4 estaría en una situación fáctica diferente a la de una propiedad de la categoría F/3, aunque está esperando una categoría catastral ordinaria y un ingreso catastral.

En este sentido, la Agencia de Hacienda observó que la categoría F/4 solo respondería a la necesidad transitoria de indicar que la propiedad está en fase de transformación del edificio y no sería adecuada para considerar que ya se ha producido un cambio de uso previsto (por ejemplo, de residencial a hostelería).[76]

Según la Respuesta a la resolución de la Agencia de Hacienda del 6 de abril de 2022, nº 167, en el caso de la venta de una propiedad clasificada en la categoría F/4, el régimen de IVA previsto para edificios por el art. 10, párrafo 1, nº 8-bis) y 8-ter) del Decreto Presidencial nº 633/1972, no se aplicaría, pero el IVA ordinario a la tasa del 22%. Esta transferencia estaría sujeta al impuesto de registro por un importe fijo de 200 euros por el principio de alternativa entre el IVA y el impuesto de registro[77].

Sin embargo, en relación con los impuestos hipotecarios y catastrales, la Respuesta a la sentencia en cuestión apoya la aplicación de impuestos proporcionales (un total del 4%) en lugar de la cantidad de 200 euros cada uno.

Desde el punto de vista de los impuestos hipotecarios y catastrales, por tanto, la Agencia ha llegado a una conclusión diferente a la formulada para la venta de propiedades registradas en la categoría F/2 o F/3. Además, en la sentencia en cuestión, la Agencia excluyó la aplicabilidad del tipo de IVA del 10% previsto por el n.º 127-undecies de la Tabla A, parte III, del Decreto Presidencial n.º 633/1972, para la venta de viviendas residenciales no de lujo, incluso si no están completadas, siempre que el destino

---

[73] Basándose en el principio de alternativa entre el IVA y el impuesto de registro mencionado en el art. 40, párrafo 1, del Decreto Presidencial nº 131/1986, nota al art. 1 del Arancel adjunto al Decreto Legislativo nº 347 de 31 de octubre de 1990 y al art. 10, párrafo 2, del Decreto Legislativo nº 347/1990.

[74] Circular nº 12/E de 1 de marzo de 2007, párrafo 10. Esta aclaración parece indicar que la mera clasificación catastral en la categoría F/3 no es suficiente si los trabajos no se han iniciado. Probablemente, no surge la cuestión de si se asume que una correcta clasificación en la categoría F/3 presupone el inicio real de las obras de renovación.

[75] Agenzia del Territorio, Circular nº 4 de 29 de octubre de 2009, párrafo 3.3.

[76] Resolución nº 99/E de 8 de abril de 2009 que, sin embargo, no se refiere al IVA ni a los impuestos de transferencia.

[77] Artículo 40 del Decreto Presidencial nº 131/1986.

original se mantenga. La sentencia sostuvo que, dado que era un edificio originalmente clasificado en una categoría catastral instrumental y luego clasificado, en el momento de la venta, en la categoría ficticia F/4, no podía aplicarse la tasa reducida de IVA prevista para la venta de edificios residenciales, incluso si no se completaba —lo que requeriría la permanencia del destino original—.

También es interesante señalar otro caso examinado por la Agencia de Hacienda.

En su respuesta a la resolución nº 365 de 6 de julio de 2022, la Agencia trató el caso de un edificio en construcción, respecto del cual la interrupción de las obras se produjo en un momento en que el edificio aún no estaba registrado en el Registro de la Propiedad en la categoría F/3 "Unidades en construcción" o en otra categoría del grupo F.

En esa sentencia, la Agencia indicó que la venta estaba sujeta al régimen de IVA para la venta de terrenos edificables, es decir, IVA al tipo del 22% sin carga inversa, y impuestos de registro, hipoteca y catástrales de 200 euros cada uno. Esto se debe a que, en el momento de la venta, la propiedad estaba registrada en el Registro de la Propiedad como terreno y no como edificio en construcción, a pesar de que las obras ya se habían realizado parcialmente.

Aunque el punto no se explicita en la Respuesta nº 365/2022, debe considerarse que la Agencia ha asumido la corrección de la clasificación catastral de esa propiedad como terreno y no como edificio en construcción; o, más bien, debe considerarse que la Agencia ha asumido sin crítica la corrección de la clasificación catastal, como un elemento ajeno al objeto de la resolución. En este sentido, cabe señalar que, en principio, los municipios pueden llevar a cabo actividades de valoración, en colaboración con la Administración de Hacienda, para verificar, en resumen, la correcta clasificación catastral de las propiedades, informando de aquellas cuya clasificación no esté actualizada o sea claramente incongruente respecto a edificios similares y que presenten las mismas características[78].

12.7. El proyecto de ley sobre regeneración urbana

En cuanto a los impuestos sobre las transferencias de bienes inmuebles, es interesante señalar el proyecto de ley sobre regeneración urbana que actualmente está siendo examinado por el Parlamento (Proyecto de ley nº 1028 sobre "Regeneración urbana y uso sostenible del suelo").

El objetivo es, en resumen, enmarcar la cuestión de la regeneración urbana a nivel nacional con un enfoque sistemático y fomentar transacciones inmobiliarias que conduzcan a la recuperación del parque edificable existente, para mejorar la eficiencia energética y alcanzar ciertos objetivos sociales.

La ley sobre regeneración urbana también debería proporcionar algunos incentivos fiscales para la implementación de transacciones inmobiliarias en el contexto de proyectos de regeneración urbana.

En particular, la aplicación del impuesto de registro y de los impuestos hipotecarios y catastrales podría prever en un importe fijo de 200 euros cada uno, en lugar de proporcionalmente, para la compra de propiedades por parte de entidades que implementen intervenciones de regeneración urbana.

Esta medida, si se introduce, constituiría una ventaja fiscal para, por ejemplo:

- la compra de edificios instrumentales cuando el cedente es una persona sujeta al IVA sujeta a impuestos: en este caso, se aplican impuestos hipotecarios y catastrales del 4% o 2% si al menos una de las partes en la venta es un fondo alternativo de inversión inmobiliaria);
- la compra de edificios vendidos por sujetos que no cumplen los requisitos como sujetos de IVA: esta operación está sujeta al impuesto de registro del 9%.

El incentivo fiscal debe aplicarse a todas las entidades que realicen operaciones de regeneración urbana, independientemente de su cualificación legal como empresas o fondos de inversión alternativos.

La introducción de impuestos sobre las transferencias en una cantidad fija, en lugar de proporcional, constituiría un incentivo fiscal tanto porque reduciría la carga sobre la adquisición de las propiedades a regenerar como porque evitaría el riesgo de una tasación por parte de la Agencia de Ingresos sobre la

[78] Artículo 3, párrafo 5, de la Ley nº 662 de 23 de diciembre de 1996; Artículo 1, párrafo 336, de la Ley nº 311 de 30 de diciembre de 2004.

base imponible para los fines de estos impuestos, que, como hemos visto, consiste en el mayor valor del precio y el "valor de mercado en el comercio común". Esta evaluación puede dar lugar a una disputa con la Agencia de Ingresos y, por tanto, mayores cargas para el comprador relacionadas con la gestión de la disputa.

13. Instrumentos legales para el disfrute de bienes inmuebles: perfiles de imposición indirecta

por Andrea Manzitti, Christoff Filippo Cordiali y Simone Bertolami

13.1. Prólogo

En este capítulo, desde el punto de vista de la tributación indirecta, se revisan los principales instrumentos legales que permiten a terceros disfrutar de bienes inmuebles.

El caso más común (arrendamiento) está flanqueado por formularios contractuales más complejos, tanto en términos de efectos como de propósitos (es decir, casos destinados a permitir al usuario "anticipar" el uso del activo antes de la posible compra del mismo – "alquiler con opción a compra" y arrendamiento financiero), como en lo que respecta a los servicios auxiliares proporcionados a la usuario además del mero uso de un inmueble (es decir, alquiler de espacios de "coworking", "residencia para estudiantes", "vivienda para mayores").

El examen y la comparación entre los diferentes regímenes permiten, en última instancia, extraer algunas conclusiones sobre el estado actual de la disciplina fiscal y la interpretación de la misma proporcionada por la Administración Tributaria y la jurisprudencia.

13.2. La ubicación

Los arrendamientos de edificios realizados en el ejercicio de una empresa o profesión constituyen prestaciones de servicios relevantes a efectos del IVA.

Sobre la base del artículo 10, apartado 1, nº 8 del Decreto Presidencial 633/72, los arrendamientos de bienes inmuebles suelen estar exentos de IVA, salvo en algunos casos específicos en los que se permite la posibilidad de optar por el régimen tributario.

Las hipótesis de tributabilidad por opción se distinguen según si la propiedad es residencial o comercial, una distinción que generalmente debe hacerse en función de la categoría catastral de referencia de la propia propiedad, con algunas excepciones reconocidas por la práctica y

la jurisprudencia[1]. En cualquier caso, el régimen de IVA también depende de si una propiedad califica o no como perteneciente a otra propiedad[2].

13.2.1 Edificios residenciales

En cuanto a edificios residenciales, el régimen ordinario de exención de IVA puede ser eximido, sujeto a la opción del propietario expresada en el contrato de arrendamiento correspondiente, en los siguientes casos:

arrendamientos de edificios residenciales realizados por empresas constructoras o su restauración;

arrendamientos de edificios residenciales destinados a "vivienda social" según lo definido por el Decreto Ministerial del 22 de abril de 2008[3].

---

[1] La distinción entre edificios residenciales y edificios instrumentales se basa, por regla general, en un criterio vinculado a la clasificación catastral de los mismos, independientemente de su uso real. En particular, los edificios residenciales son aquellos clasificados o clasificables en el grupo catastral "A" (excluyendo la categoría "A/10"). *Las unidades inmobiliarias clasificadas o clasificables en los grupos catastrales "B", "C", "D", "E" y en la categoría "A10" son* edificios instrumentales por naturaleza (es decir, aquellos que "debido a sus características no son susceptibles a diferentes usos sin transformaciones radicales") si el destino como oficina o estudio privado resulta de la medida de autorización administrativa.
Aunque esta no es una cuestión directamente relacionada con el régimen fiscal de los arrendamientos, debe recordarse que una "apertura" destinada a tener en cuenta el uso real de los edificios puede encontrarse respecto a las propiedades residenciales (basándose en la distinción mencionada basada en la categoría catastal) que utiliza, sin embargo, por la persona sujeta a impuestos en el contexto de unaactividades de alojamiento (gestión de casas vacacionales, alquiler de habitaciones, etc.) que implican la prestación de servicios sujetos al IVA (en particular, servicios de alojamiento sujetos al IVA al tipo del 10% según el nº 120) de la Tabla A, Parte III, D.P.R. nº 633/72). Véase en este sentido la Resolución nº 18/E de 22 de febrero de 2012.

[2] La existencia de la restricción de la propiedad de un inmueble (por ejemplo, garajes, sótanos, etc.) otorga a la propiedad adquirente la misma naturaleza y, en consecuencia, el mismo régimen fiscal previsto para la propiedad principal, sin perjuicio de la relevancia fiscal autónoma de la transacción relativa a la propiedad aferrada, respecto a la cual se encuentra Por tanto, es necesario verificar las condiciones objetivas y subjetivas del tratamiento fiscal realmente aplicable a la transacción. La posición de la Agencia de Hacienda sobre el asunto se expresa, en particular, en el Circ. 12/E del 1 de marzo de 2007.

[3] Según la Circular nº 22/E de 2013, la noción de "vivienda social" según el Decreto Ministerial de 22 de abril de 2008 identifica las siguientes propiedades: "la unidad inmobiliaria utilizada para uso residencial en alquiler permanente que cumple la función de interés general, en salvaguardar la cohesión social, para reducir las dificultades habitacionales de individuos y familias desfavorecidas, que no pueden acceder al alquiler de viviendas en el libre mercado". También según la Agencia de Hacienda, la definición mencionada incluye viviendas construidas o recuperadas por operadores públicos y privados, con el uso de contribuciones o subvenciones públicas —como exenciones

Por tanto, la opción de tributar los arrendamientos de los edificios residenciales bajo el régimen de "libre mercado" solo puede ser ejercida por las propias "empresas constructoras" y/o las "empresas de restauración" de los propios edificios, según lo establecido en el artículo 10, párrafo 1, n.º 8, 8-bis y 8-ter, Decreto Presidencial 633/72[4].

Por otro lado, la opción de tributación de los arrendamientos de "vivienda social" puede ejercerse independientemente de las características subjetivas del arrendador (la opción también puede ser ejercida por una persona sujeta a impuestos distinta de las "constructoras" o "empresas de restauración").

De acuerdo con el nº 127 de duodivevicios de la Tabla A, parte III, anexada al Decreto Presidencial nº 633 de 1972, los arrendamientos sujetos a impuestos están sujetos al IVA a un tipo del 10 por ciento.

Por lo tanto, los casos en los que se permite la tributación de los arrendamientos de edificios residenciales mediante una opción son limitados. Esto tiene consecuencias significativas para los arrendatarios, ya que el arrendamiento (normalmente) exento de los edificios en cuestión, por regla general, afecta negativamente a la llamada deducibilidad pro rate del IVA. En este sentido, debe hacerse referencia a las observaciones mencionadas en el capítulo 8 anterior ("La tributación de las propiedades residenciales"), así como para observaciones adicionales sobre la regulación de la llamada no deducibilidad objetiva mencionada en el artículo 19-bis1, párrafo 1, letra i), Decreto Presidencial nº 633 de 1972.

A efectos del impuesto de registro, los arrendamientos de propiedades residenciales:

---

fiscales, cesión de áreas o edificios, fondos de garantía, instalaciones urbanísticas— destinadas a alquiler permanente o temporal por al menos ocho años, a un alquiler controlado en comparación con el mercado libre, o para vender.

[4] Según la Agencia de Hacienda (véase, entre otros, la Circular 22/E de 2013), la disciplina mencionada debe entenderse en el sentido de que las "empresas constructoras" se identifican como los sujetos a los que se dirige la medida administrativa por la cual se lleva a cabo la construcción o renovación del edificio.

En particular, además de las empresas que construyen directamente edificios con su propia organización y medios, aquellas que utilizan empresas externas para la ejecución de las obras también pueden considerarse "empresas constructoras". De acuerdo con los criterios interpretativos desarrollados por la práctica administrativa, una empresa constructora también debe entenderse como la empresa que ocasionalmente lleva a cabo la actividad de construcción. Las "empresas de restauración" son aquellas que compran un edificio y realizan o han realizado en él las intervenciones constructivas recogidas en el Artículo 3, primer párrafo, letras c), d) y f), de la Ley de Edificación Consolidada.

- si están sujetos a impuestos sobre el IVA, descuentan el impuesto de registro en una cantidad fija (67 euros);
- si están exentos de IVA, están sujetos al impuesto de registro proporcional (2%).[5]

13.2.2 Edificios instrumentales

Los arrendamientos de edificios instrumentales también están sujetos al régimen de exención de IVA, salvo la posibilidad de que el arrendador opte por la aplicación del impuesto en el contrato correspondiente.

A diferencia de las propiedades residenciales, para propiedades instrumentales siempre es posible que el propietario ejerza la opción de tributar al IVA.

En este caso, la tasa se aplica al tipo ordinario del 22%.

A efectos del impuesto de registro, los arrendamientos de edificios instrumentales sujetos al IVA, tanto gravables como exentos, están sujetos al impuesto de registro en proporción al tipo del 1%.[6]

13.2.3 Observaciones adicionales en relación con el régimen fiscal de los arrendamientos

La opción de tributación del IVA mencionada anteriormente debe ejercerse expresamente en el contrato de arrendamiento. Según la Agencia de Ingresos, la opción es irrevocable durante toda la duración del contrato (excepto lo que se dirá en el siguiente párrafo). Sobre la base de la práctica existente, parecería que no sería posible determinar el régimen de IVA elegido por los contribuyentes en base a su "conducta concluyente" – es decir, simplemente facturando los alquileres según el régimen elegido[7] – aunque esta postura parezca excesivamente rígida y desproporcionada en relación con la necesidad de certeza del régimen de IVA aplicable.

En cuanto a la irrevocabilidad de la opción para el régimen del IVA, debe señalarse que la práctica administrativa permite una excepción, válida en caso de "sucesión en el contrato", en este caso de la adquisición de una nueva persona como arrendador. La práctica no aclara los casos en los que puede aplicarse esta derogación, centrándose únicamente en la

---

[5] Artículo 5, párrafo 1, letra b) del Arancel, Parte I, adjunto al Decreto Presidencial 131/86.

[6] Artículo 5, párrafo 1, letra a-bis) del Arancel, Parte I, anexo al Decreto Presidencial 131/86.

[7] Véase también Cass. 27.11.2018, nº 30600.

hipótesis más común representada por la venta de la propiedad, que resulta en la toma automática del papel de arrendador por parte del comprador: este último es de hecho libre de decidir cambiar la elección tomada por el propietario/arrendador original para el régimen de tributabilidad o exención[8].

Parece encontrarse otra hipótesis en el caso de un cambio en el uso previsto de la propiedad sujeta al contrato de arrendamiento, es decir, en el caso de que la categoría catastral cambie y la propiedad, de residencial, asuma la cualificación de instrumental (pero las mismas conclusiones deberían aplicarse en principio también al caso contrario). En este caso, según la Agencia de Hacienda, el propietario tiene derecho a modificar el régimen fiscal del arrendamiento firmando una escritura que modifica el contrato original, en la que se destaca la modificación catastral y se manifiesta la opción de tributación a efectos del IVA[9].

Finalmente, debe señalarse que los regímenes descritos en este párrafo generalmente también se aplican en relación con los contratos de subarrendamiento.

En cuanto al caso particular de las rentas "escalera", es decir, rentas cuyo importe puede variar, hacia arriba o hacia abajo, según elementos predeterminados por las partes implicadas, como, por ejemplo, la ejecución de obras adecuadas para que la propiedad arrendada sea adecuada para la actividad comercial que se llevará a cabo allí, merece ser señalada la respuesta nº 424 de 2022 de la Agencia de Hacienda [10]. Con esta respuesta, la Agencia confirmó que, respecto al caso descrito, se producen los extremos de una operación de intercambio, refiriéndose a los principios desarrollados sobre el tema por el Tribunal de Justicia de

---

[8] Véase la Circular 22/E de 2013, párr. 2. El nuevo arrendador puede modificar el régimen de IVA del contrato utilizando el formulario "Opción para la gravabilidad del IVA de los contratos de arrendamiento" mencionado en la disposición de la Agencia de Hacienda 29.7.2013, nº 92492.

[9] Cf. Resolución de la Agencia de Hacienda 12.12.2007, nº 364. La respuesta se emitió en referencia a un contrato de arrendamiento financiero (inicialmente relativo a un edificio de uso residencial arrendado bajo un régimen de exención de IVA), pero las mismas conclusiones deberían aplicarse también a los arrendamientos "ordinarios".

[10] En el caso presentado ante la Agencia de Hacienda, el solicitante solicitó la identificación del tratamiento adecuado a efectos de impuestos directos y IVA de la reducción temporal del alquiler (en comparación con el alquiler "plenamente operativo"), frente al compromiso del inquilino de realizar trabajos en la propiedad y, en particular, si el caso podía relacionarse con una transacción de intercambio.

la Unión Europea[11] y el Tribunal de Casación[12]. En consecuencia, según la Agencia de Hacienda, el propietario del inmueble debe facturar la totalidad del importe mensual del alquiler "totalmente operativo" con IVA, mientras que, en el momento de recibir la factura por parte del propietario, el inquilino debe facturar la "ventaja" aportada a este último por las obras de reforma realizadas, aplicando el régimen de IVA específico a las obras en cuestión. Esta "ventaja" puede cuantificarse en la diferencia entre las cantidades de las rentas "totalmente operativas" y las rentas con descuento.

Por completo, debe señalarse que la Ley Presupuestaria de 2026[13] modificó el art. 13, párrafo 2, letra d, del Decreto Presidencial nº 633/1972 con el fin de determinar el importe gravable de las transacciones de intercambio (y pagos de pago), estableciendo que ya no se determine en función del valor normal de los bienes o servicios intercambiados, sino en función del valor de los bienes o servicios objeto de dichas transacciones, correspondiente al importe total de todos los costes relacionados con ellos.

---

[11] La referencia es a la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 23 de septiembre de 2013, caso C-283-12, según la cual se realiza un suministro de servicios de renovación y mobiliario para un apartamento para contraprestación cuando "*36. ..., en virtud de un contrato celebrado con el propietario de ese apartamento, el proveedor de esos servicios, primero, se compromete a prestar ese servicio a su propio cargo y, segundo, obtiene el derecho a disponer de ese apartamento para utilizarlo a su propia actividad económica durante la vigencia del contrato en cuestión, sin estar obligado a pagar alquiler, mientras el propietario recupera el apartamento renovado al final de dicho contrato. (...) 40. (...) En tal caso, existe un vínculo directo entre ese servicio y la contraprestación efectivamente recibida a cambio por el proveedor de ese servicio, es decir, el derecho a disponer del apartamento en cuestión para fines de su actividad económica durante la vigencia de ese* contrato."

[12] La referencia es a la sentencia nº 28725 de 2017, según la cual la naturaleza de permutación de las rentas escalonadas es reconocible "*en el hecho objetivo de la sinalagma entre la reducción de la renta y el pago de las obras de renovación. En otras palabras, la reducción... del alquiler anual, durante los primeros tres años, se ha materializado el servicio de contador relacionado con las obras realizadas por el propietario; El hecho de que estas obras hayan alcanzado el interés sustancial del inquilino no afecta al esquema sinálgmático contractual, que puede configurarse correctamente como una transacción de intercambio de IVA gravable conforme al mencionado artículo 11. (...) En el caso de intercambios de servicios por otros prestaciones de servicios, como en el presente caso, la recepción por parte de una de las dos partes contratantes del servicio, relativa a las obras de renovación de la propiedad arrendada, equivale en parte al pago de la contraprestación y es en ese momento cuando se considera que la transacción ha sido realizada y surge la obligación de emitir una* factura".

[13] Ley nº 199 de 30 de diciembre de 2025.

Finalmente, en relación con el tratamiento, a efectos del impuesto de registro, de la cláusula penal[14] incluida en un contrato de arrendamiento, la práctica y jurisprudencia más recientes[15] [16] han establecido que esta cláusula no está sujeta a tributación autónoma, ya que no constituye una transacción separada, sino un elemento accesorio, funcional para el cumplimiento de las obligaciones principales. Por tanto, la norma establecida por el art. 21, párrafo 2, de la TUR, que, en el caso de escrituras que contienen varias disposiciones necesariamente derivadas entre sí por su naturaleza intrínseca, establece que la escritura está sujeta a registro con la tributación correspondiente a la disposición que da lugar a la tributación más gravosa.

13.3. Alquiler con opción a compra

El artículo 23 del Decreto-Ley nº 133 de 12 de septiembre de 2014 (en adelante denominado Decreto), convertido en Ley nº 164 de 11 de noviembre de 2014, regulaba el contrato de disfrute basado en la posterior venta de bienes inmuebles (llamada rent-to-buy).

Este es un caso contractual destinado a otorgar al inquilino el disfrute inmediato de la propiedad, posponiendo la transferencia de propiedad para el futuro, con la atribución de parte de las rentas a la contraprestación de la transferencia. Esta cifra contractual debe, en particular, facilitar la compra de bienes inmuebles por parte de sujetos que, en el momento de la firma del contrato, no tengan la posibilidad de pagar la parte mínima del precio que normalmente exigen las entidades bancarias para la concesión de una hipoteca.

Este caso contractual, como se aclara en el informe explicativo, "*es 'de malla laxa' para permitir la autonomía privada que module mejor el contenido del contrato según necesidades específicas y con el fin de satisfacer mejor los intereses de ambas partes"*.

Por tanto, es un contrato complejo, caracterizado por las siguientes peculiaridades:

- El contrato permite al inquilino, ante todo, el disfrute inmediato de la propiedad a cambio de contraprestación. El usuario también se

[14] Esta es la disposición contractual por la cual las partes acuerdan que, en caso de incumplimiento o retraso en el cumplimiento de la obligación cubierta por el contrato, una de las partes contratantes está obligada a prestar un determinado servicio como compensación.

[15] Agencia de Hacienda, respuesta nº 185/2024.

[16] Tribunal de Casación, 7 de noviembre de 2023, nº 30983.

beneficia del llamado efecto de reserva derivado de la transcripción del contrato, aunque no puede disfrutar de la disciplina favorable prevista por la legislación sobre arrendamientos;
- una parte del alquiler periódico que debe el inquilino se cobra como contraprestación para la futura (eventual) venta de la propiedad;
- El contrato regula los procedimientos para el ejercicio del derecho de compra y la posterior finalización de la transferencia de propiedad de la propiedad;
- El marco regulatorio también establece que, en caso de incumplimiento del ejercicio del derecho de compra, una parte de las sumas pagadas por el inquilino como renta (en relación con la parte del mismo que se cobra como contraprestación por la venta) debe ser devuelta al propio inquilino.

El contrato de alquiler con opción a compra puede celebrarse tanto en relación con edificios residenciales como en relación con edificios instrumentales.

Dejando de lado el análisis del derecho civil de referencia, se ilustran a continuación los principales perfiles fiscales de los distintos hechos relacionados con el contrato en cuestión, refiriéndose en particular a las instrucciones proporcionadas por la Agencia de Hacienda con la Circular nº 4/E de 2015.

13.3.1 Edificios residenciales

En cuanto al IVA y los acuerdos fiscales de registro aplicables a las rentas acordadas para el uso de la propiedad, debe señalarse en primer lugar que normalmente están sujetas al mismo régimen fiscal que las rentas de los arrendamientos ordinarios. Esto se debe a que los contratos de alquiler con opción a compra no contienen una cláusula vinculante para la transferencia de propiedad que sea vinculante para ambas partes, sino que conllevan una opción de compra a favor del inquilino [17]únicamente. Esta primera consideración se aplica tanto en relación con contratos relativos a propiedades residenciales como en los contratos relativos a

[17] Por tanto, el caso contractual examinado no constituye, a efectos del IVA, un suministro de bienes mencionado en el artículo 2, párrafo 2, nº 2, del Decreto Presidencial 633/72 (una disposición que califica los arrendamientos con una cláusula vinculante para ambas partes como suministro de bienes).

propiedades instrumentales.

Dicho esto, el régimen fiscal del contrato de alquiler con opción a compra de edificios residenciales puede resumirse de la siguiente manera:

- las rentas pagadas por el disfrute de la propiedad se gravan como una renta ordinaria y, por tanto, normalmente estarán exentas de IVA (y sujetas a un impuesto de registro proporcional al tipo del 2%), salvo por la opción de tributación que puede ejercerse, en particular, cuando el arrendador califica como "empresa constructora" o "empresa de restauración" en relación con elLa misma propiedad[18]. A efectos del IVA, las rentas relacionadas con el disfrute son relevantes, conforme al artículo 6, apartado 3, Decreto Presidencial 633/72, en el momento del pago;
- la parte del alquiler pagada como entrada representa el anticipo de la contraprestación acordada para la transferencia y, por tanto, es relevante a efectos del IVA según las normas previstas para la venta de viviendas. La contraprestación suele estar exenta, salvo en el caso de la imposición obligatoria si el arrendador califica como "empresa constructora" o "empresa de restauración" y la operación se realiza dentro de los cinco años posteriores a la finalización de las obras. Tras cinco años, solo las empresas mencionadas podrán optar por la tributación del IVA, mientras que para todas las demás empresas (por tanto, excepto "constructoras" o "empresas de restauración") la transacción estará necesariamente exenta de IVA. En cualquier caso, los tipos de IVA aplicables son los ordinarios vigentes en el momento del pago del anticipo; en este sentido, la Agencia de Hacienda ha confirmado la posibilidad de aplicar el tipo reducido del 4% cuando la transacción tenga las características de beneficiarse del régimen de "primera residencia". A efectos del impuesto de registro, la parte del alquiler pagada como anticipo sobre la contraprestación de la venta estará sujeta al impuesto de registro en una cantidad fija cuando el anticipo sea gravable sobre el IVA; de lo contrario (es decir, cuando el anticipo esté exento de IVA), el impuesto de registro se aplicará al tipo del 0,5% o será igual

[18] La Agencia de Hacienda (Circular nº 4/E de 2015, párrafo 3.1.3) ha aclarado que el impuesto de registro se aplica conforme a las normas previstas para los arrendamientos y, por tanto, puede pagarse en relación con la renta pendiente durante toda la duración del contrato o, alternativamente, sobre el importe correspondiente a cada año. En relación con la aplicabilidad del "cupón seco" con tasa reducida, véase la respuesta nº 597 de 16 de septiembre de 2021.

al impuesto inferior previsto para el contrato final[19];

- en caso de que el inquilino ejerza la opción de compra de la propiedad, se aplica el régimen ordinario previsto para la venta de bienes inmuebles, tanto a efectos del IVA como a efectos de otros impuestos indirectos. El arrendatario/comprador puede, entre otras cosas, solicitar la aplicación del régimen preferencial previsto para la compra de los llamados "S. "primer hogar";
- en caso de incumplimiento de la opción de compra de la propiedad, y de la consiguiente devolución al inquilino de la parte pagada como depósito sobre el precio, el propietario deberá emitir – conforme al artículo 26, segundo párrafo del Decreto Presidencial nº 633 de 1972 – una nota de variación a favor del inquilino por las cantidades devueltas. Según la Agencia de Hacienda (Circular nº 4/E de 2015, párrafo 5.1.2.1), la nota de variación debe emitirse en función del importe total pagado por el inquilino como anticipo sobre el precio de venta, es decir, tanto para la parte que se devuelve como para la parte que se retiene. De hecho, dado que el efecto transferible del suministro no se cumple, ya no se cumple la condición para la aplicación del IVA sobre las sumas relativas a los anticipos pagados por el inquilino sobre el precio de venta. Si una parte de las rentas pagadas por el precio es retenida por el otorgante, esa parte, en el momento de no ejercer el derecho de compra, asume la naturaleza de la contraprestación debida por el ejercicio (por contraprestación) del derecho concedido al arrendatario y, en consecuencia, debe estar sujeta al IVA, al tipo estándar (22%), según las normas ordinarias previstas para la prestación de servicios.

---

[19] El tipo del 0,5% se aplica a partir del 1 de enero de 2025 como resultado de las modificaciones realizadas por el art. 2 del Decreto Legislativo nº 139 de 18 de septiembre de 2024 (que contiene "*Disposiciones para la racionalización del impuesto de registro, el impuesto sobre sucesiones y donaciones , el impuesto de timbre y otros impuestos indirectos distintos del IVA*"), que modificó la nota a la parte del artículo. 10 de la Tarifa, parte I, adjunta al Decreto Presidencial 131/86, que establece que los anticipos no sujetos al IVA previstos en el descuento preliminar del contrato deben pagar un impuesto de registro del 0,5% (en lugar del tipo más gravoso del 3% previsto anteriormente) o, en menor medida, que pueda ser previsto para el último. Se considera que el impuesto de registro del 0,5% debe pagarse sobre el importe total de la parte acordada de los alquileres como anticipo sobre la contraprestación de compraventa, según lo previsto durante toda la duración del contrato. Por completo, se considera que el mencionado cambio en la tributación de anticipos y depósitos, al generalizarse, también debería aplicarse en referencia a los contratos de alquiler con opción a compra.

De nuevo, según la interpretación proporcionada por la Agencia de Hacienda, según las normativas anteriores, en caso de ejercer la opción de compra de la propiedad, el inquilino/comprador podía deducir el impuesto de registro pagado sobre los anticipos de cualquier impuesto de registro debido en la escritura de transferencia; por otro lado, en caso de incumplimiento de esta opción, el inquilino no tenía derecho a la devolución de ningún impuesto de registro pagado En adelantos. Sobre la base de las enmiendas mencionadas realizadas por el Decreto Legislativo nº 139 de 18 de septiembre de 2024, dado que la parte de la tasa de alquiler con opción a compra pagada como entrada está sujeta al impuesto de registro igual al 0,5% o al impuesto inferior previsto para la transferencia, parecería que la posible necesidad de reembolso ha desaparecido[20], salvo en situaciones particulares en las que el impuesto de registro debido en el contrato preliminar supere el que entonces corresponde en el contrato final.

13.3.2 Edificios instrumentales

El régimen fiscal del contrato de alquiler con opción a compra de edificios instrumentales puede resumirse de la siguiente manera:

- las rentas pagadas por el disfrute de la propiedad se gravan como una renta ordinaria y, por tanto, generalmente están exentas de IVA (y sujetas a un impuesto de registro proporcional al tipo del 1%), salvo por la opción de tributación ejercida por testamento del arrendador. A efectos del IVA, las rentas relacionadas con el disfrute serán relevantes, conforme al artículo 6, apartado 3 del Decreto Presidencial 633/72, en el momento del pago;
- la parte del alquiler pagado como pago anticipado también representa en este caso el anticipo de la contraprestación acordada para la transferencia y, por tanto, cobra relevancia a efectos del IVA según las normas previstas para la venta de edificios instrumentales. Por tanto, la contraprestación suele estar exenta,

[20] En este sentido, cf. Assonime, Circular nº 22/2024 de 27 de noviembre de 2024, según la cual la nueva legislación limita "*la aplicabilidad de este impuesto proporcional, ya que la norma ahora establece que su importe – calculado sobre la base del tipo del 0,5 por ciento – no puede superar el impuesto aplicable para el contrato final ... de este modo, se evita el problema de tener que recuperar un impuesto que no se podrá deducir del que se debe por el contrato final*". Las observaciones aquí reportadas se basan en la suposición de que la aplicación al caso en cuestión de las normas sobre anticipos y depósitos previstas para los fines del registro para contratos preliminares sigue siendo confirmada.

salvo por la obligación de impuestos por los suministros realizados por "empresas constructoras" o "empresas de restauración" si la operación se realiza dentro de los cinco años posteriores a la finalización de las obras. Fuera de este caso, el propietario siempre puede optar por la deducción del IVA sobre la parte del alquiler pagada como entrada. En cualquier caso, los tipos de IVA aplicables son los tipos ordinarios vigentes en el momento del pago del anticipo. A efectos del impuesto de registro, la parte del alquiler pagada como anticipo sobre la contraprestación de la compraventa está siempre sujeta al impuesto en un importe fijo, independientemente del régimen (imposición o exención de IVA) aplicable a la escritura de compraventa. Los impuestos hipotecarios y catastrales se aplican únicamente en el momento de la transferencia de propiedad;

- en caso de que el inquilino ejerza la opción de comprar la propiedad, se aplica el régimen ordinario previsto para la venta de bienes inmuebles a efectos del IVA y otros impuestos indirectos;
- En caso de incumplimiento de la opción de compra de la propiedad, se aplican en sustancia los mismos principios ya descritos *anteriormente* respecto a los edificios residenciales. Por lo tanto, el propietario debe emitir una nota de variación a favor del inquilino. Según la Agencia de Hacienda (Circular nº 4/E de 2015, párrafo 5.1.2.1), el pagaré de variación debe emitirse en función del importe total pagado por el inquilino como anticipo sobre el precio de venta: es decir, tanto para la parte que se devuelve como para la parte que se retiene. De hecho, dado que el efecto transferible del suministro no se cumple, ya no se cumple la condición para la aplicación del IVA sobre las sumas relativas a los anticipos pagados por el inquilino sobre el precio de venta. Como ya se ha señalado en relación con el alquiler con opción a compra de viviendas, también en este caso cualquier parte de los alquileres pagados a cuenta del precio retenido por el otorgante asume la naturaleza de contraprestación debida para el ejercicio (para contraprestación) del derecho reconocido al arrendatario y, en consecuencia, debe estar sujeta al IVA, al tipo ordinario (22%), según las normas ordinarias previstas para la prestación de servicios.

13.4. Arrendamiento financiero

Dejando de lado el análisis de los perfiles específicos de derecho civil aquí[21], en la medida en que sea de interés, nos limitamos a recordar que el caso del arrendamiento financiero de bienes inmuebles, teniendo en cuenta el régimen fiscal aplicable, ha sido tradicionalmente calificado por la Agencia de Hacienda como una "transacción compleja" Está compuesto esencialmente por las siguientes tres relaciones: (i) el contrato de compraventa mediante el cual la empresa arrendadora adquiere la propiedad de la propiedad que se pretende arrendar con fines financieros[22]; (ii) el contrato de arrendamiento financiero, celebrado entre la empresa arrendadora y el usuario, por el cual el primero cede el uso de la propiedad al usuario, y que normalmente prevé el pago de una renta inicial y pagos periódicos durante la vigencia del contrato; (iii) la redención del activo arrendado, que ocurre si el usuario, al finalizar el contrato de arrendamiento, ejerce la opción de compra prevista en el mismo contrato de arrendamiento financiero.

Dicho esto, es posible examinar los principales perfiles fiscales del caso contractual en cuestión.

---

[21] Desde el punto de vista del derecho civil, el legislador ha introducido recientemente una disciplina general de arrendamiento con el Artículo 1, párrafos 136-140, Ley nº 124/2017. Específicamente, el párrafo 136 define el contrato en cuestión de la siguiente manera: "*Un arrendamiento financiero significa el contrato por el cual el banco o intermediario financiero registrado en el registro mencionado en el artículo 106 del texto consolidado mencionado en el Decreto Legislativo nº 385 de 1 de septiembre de 1993, se compromete a adquirir o construir un activo de su elección y conforme a las indicaciones de lausuario, que asume todos los riesgos, incluido el peligro, y el pone a disposición durante un determinado periodo de tiempo para una determinada contraprestación que tiene en cuenta el precio de compra o construcción y la duración del contrato. Al finalizar el contrato, el usuario tiene derecho a adquirir la propiedad del activo a un precio predeterminado o, en caso de incumplimiento del derecho, la obligación de devolverlo*". Anteriormente, solo se regulaba específicamente el arrendamiento de propiedades residenciales que se destinarían a la residencia principal (artículo 1, párrafo 76 y siguientes, Ley nº 208/2015), definido en estos términos: "*Con el contrato de arrendamiento financiero de una propiedad que se utilizará como residencia principal, el banco o intermediario financiero registrado en el registro mencionado en el artículo 106* del texto consolidado de las leyes de banca y crédito, citado en *el Decreto Legislativo nº 385 de 1 de septiembre de 1993, se compromete a comprar o construir la propiedad a elección y según las indicaciones del usuario, que asume todos los riesgos, incluidos los periféricos, y la pone a disposición por un tiempo determinado mediante una determinada contraprestación que tenga en cuenta el precio de compra o construcción y la duración de la contrato. Al finalizar el contrato, el usuario tiene derecho a adquirir la propiedad del activo a un precio predeterminado*". Las disposiciones en cuestión deben considerarse aún vigentes conforme a la disposición del artículo 1, párrafo 140, Ley nº 124/2017.

[22] Cabe señalar, por completo, que el contrato de arrendamiento financiero también puede referirse a propiedades que se van a construir o están en construcción.

13.4.1. La compra de la'propiedad de la empresa de arrendamiento

La compra de la propiedad por parte de la sociedad arrendadora está, en principio, sujeta al régimen ordinario establecido, a efectos del IVA y otros impuestos indirectos, para las escrituras de compraventa de bienes inmuebles[23].

La única excepción se había previsto para las escrituras realizadas entre el 1 de enero de 2016 y el 31 de diciembre de 2020[24] en relación con edificios de uso residencial, cuando la escritura de compra estaba fuera del alcance del IVA o exenta[25], y el inquilino declaró cumplir los requisitos para beneficiarse de la prestación de "primera residencia". En este caso, el último párrafo del Artículo 1 del Arancel, Parte I, anexo al Decreto Presidencial 131/86, preveía la aplicación del impuesto de registro al tipo del 1,5% "*si la transferencia se realiza a bancos y intermediarios financieros autorizados a ejercer el actividades de arrendamiento financiero y se refieren a viviendas residenciales, de categoría catastal distinta de A/1, A/8 y A/9, adquiridas bajo arrendamiento financiero a usuarios para quienes se cumplen las condiciones mencionadas en las Notas II-bis y II-sexies*". Además, la Nota II-sexies se había introducido en el Artículo 1 de la Tarifa, Parte I, anexada al Decreto Presidencial 131/86, que especificaba que "*en la aplicación de la Nota II-bis a transferencias realizadas a bancos y intermediarios financieros autorizados para realizar actividades de arrendamiento financiero, se considera al usuario en lugar del comprador y, en lugar del comprador, se considera al usuario y, en lugar de'escritura de compra, el contrato de*

---

[23] En este sentido, debe señalarse la posición cuestionable adoptada por el Ministerio de Economía y Finanzas en la respuesta a la pregunta parlamentaria nº C.5/05349 de 23 de abril de 2015, con la que el Ministerio negó la desaplicación de la hipótesis de "no deducibilidad objetiva" prevista en el artículo 19-bis1*, párrafo 1, letra i), el Decreto Presidencial 633/72 respecto al* compra de edificios residenciales por parte de empresas de arrendamiento. Según el Ministerio, la sociedad arrendadora no puede ser asimilada a las "empresas constructoras" mencionadas en dicha disposición, ya que este requisito —vinculado al objeto principal de la actividad realizada— "*no sería reconocible en el caso de una empresa arrendadora cuya actividad principal consiste en la compra de inmuebles con fines posteriores reventa*".

[24] Véase el artículo 1, párrafos 83 y 84, Ley nº 208 de 28 de diciembre de 2015.

[25] Aunque la ley no preveía en este sentido, se argumentó que, en presencia de las condiciones para la aplicación del tipo preferencial mencionado, incluso la compra de un bien residencial bajo el régimen fiscal del IVA estaba sujeta a la reducción del tipo de IVA del 4% previsto en el contexto del alivio fiscal de la "primera vivienda" . La Agencia de Hacienda también se expresó en este sentido en la guía "Arrendamiento de bienes inmuebles residenciales" (párr. 3.3) publicada, con la colaboración de Assilea y el Consejo Nacional de Notarios, en febrero de 2016.

arrendamiento financiero'. En cualquier caso, se consideró que la disciplina del llamado precio-valor no era aplicable[26]. Esta medida no parece haberse extendido hasta la fecha y, por tanto, las leyes promulgadas a partir del 1 de enero de 2021 están sujetas al régimen fiscal ordinario. Con la consecuencia de que las escrituras de compra de propiedades residenciales por parte de las empresas de arrendamiento estén sujetas al impuesto de registro al tipo del 9% cuando el vendedor no sea una persona sujeta a impuestos por el IVA, independientemente de que el usuario sea una persona física que utilice la propiedad como "primera residencia". Cabe señalar, para mayor exhaustividad, que a partir de 2021 también deben considerarse inaplicables los regímenes adicionales de facilitación relativos a la deducción del coste del arrendamiento de viviendas para fines de IRPEF, previstos en el artículo 1, párrafo 82, de la misma Ley nº 208/2015 para los usuarios de viviendas utilizadas como residencia principal[27].

Finalmente, nuevamente en lo relativo a la compra de la propiedad por parte de la empresa arrendadora, debe recordarse que el artículo 57, apartado 1-ter, del Decreto Presidencial 131/1986 establece que el usuario del bien arrendado está obligado solidariamente con la empresa arrendadora a pagar el impuesto relativo a la compra de la propiedadla propiedad se concede bajo arrendamiento financiero (incluso cuando la propiedad vaya a ser construida o en construcción). La misma hipótesis de responsabilidad solidaria del usuario también se ha planteado para efectos de impuestos hipotecarios y catastrales, mediante una enmienda al artículo 11, párrafo 2 del Decreto Presidencial 347/1990. Esta disciplina especial sobre responsabilidad fue introducida, con efecto desde 2011, por la Ley de Estabilidad de 2011[28]. En las intenciones del legislador, aspira a asimilar las consecuencias fiscales de la transacción de arrendamiento

---

[26] Véase, entre otros, la mencionada guía de la Agencia de Hacienda "Arrendamiento de bienes inmuebles residenciales" (párr. 3.3) de febrero de 2016.

[27] Véase el artículo 1, párrafos 82 y 84, Ley nº 208 de 28 de diciembre de 2015. La facilidad proporcionaba, para personas menores de 35 años en el momento de la firma del contrato y con ingresos totales no superiores a 55.000 euros, los siguientes incentivos: (i) la deducibilidad del 19% de los pagos de arrendamiento (hasta un importe máximo de 8 mil euros anuales); y (ii) la deducibilidad del 19% del precio de compra (hasta un máximo de 20.000 euros). Para personas mayores de 35 años y con ingresos totales que no superaran los 55.000 euros, los incentivos fiscales eran los siguientes: (i) deducibilidad igual al 19% de los pagos de arrendamiento (hasta un importe máximo de 4.000 euros al año); y (ii) la deducibilidad igual al 19% del precio de compra (hasta un importe máximo de 10 mil euros).

[28] Este nuevo reglamento fue introducido, con efecto a partir del 1 de enero de 2011, por el artículo 1, párrafo 15, letra a), n.º 1 y letra b, Ley n.º 220 de 13 de diciembre de 2010.

financiero a las del contrato tradicional de compraventa. Por lo tanto, actualmente la responsabilidad de los impuestos indirectos adeudados por la compra de la propiedad también recae en el uso, de forma conjunta y solidaria entre las partes de la compra (vendedor y empresa de arrendamiento) y sobre el funcionario público.

13.4.2 El régimen fiscal del contrato de arrendamiento

Pasando al examen del régimen fiscal del contrato de arrendamiento, debe señalarse en primer lugar que, a efectos del impuesto de registro, ya no se equipara a un contrato de arrendamiento, sino que coincide con la disciplina prevista para contratos de naturaleza financiera.

Esta cualificación es resultado de los cambios introducidos por la mencionada Ley de Estabilidad de 2011. Modificó la nota al Artículo 1 de la Tarifa, Parte II, anexada a la Ley Consolidada del Impuesto de Registro[29], que hoy establece que "*Los contratos relativos a transacciones y servicios bancarios y financieros y crédito al consumo, incluidos los de arrendamiento financiero inmobiliario, para lo cual el Título VI del Decreto Legislativo nº 385 de 1 de septiembre de 1993 prescribe la forma escrita bajo pena de nulidad, y solo están sujetos a registro en caso de uso*" (énfasis añadido). Anteriormente, con las enmiendas mencionadas en el Decreto Legislativo nº 223 de 2006, los contratos de arrendamiento estaban sujetos, a efectos del impuesto de registro, al mismo régimen aplicable a los contratos ordinarios de arrendamiento.

Como resultado de las enmiendas introducidas por la Ley de Estabilidad de 2011, los contratos de arrendamiento vuelven a beneficiarse del régimen alternativo completo del registro de IVA regulado por los artículos 5, párrafo 2[30] y 40, primera frase[31], de la TUR. Por lo tanto, si el contrato de arrendamiento se forma mediante una escritura privada no autenticada, estará sujeto a registro en caso de uso cuando todas las disposiciones del contrato se refieran a transacciones sujetas al IVA. En caso de registro, el contrato de arrendamiento financiero se gravará a un tipo fijo.

---

[29] Véase artículo 1, párrafo 15, letra a), nº 2, Ley nº 220 de 13 de diciembre de 2010.

[30] La disposición establece que "*Las escrituras privadas no autenticadas están sujetas a registro en caso de uso si todas las disposiciones contempladas en ellas se refieren a transacciones sujetas al impuesto sobre el valor* añadido".

[31] "*Para los actos relacionados con el suministro de bienes y servicios sujetos al impuesto sobre el valor añadido, el impuesto se aplica en una cantidad fija*".

Como confirmó la Agencia de Hacienda[32], tras las modificaciones realizadas a la mencionada nota al artículo 1 del Arancel, Parte II, las excepciones al principio del registro alternativo del IVA o a las normas fiscales previstas en el artículo 5 del Arancel, Parte I, anexo a la TUR, se aplican únicamente en relación con los contratos ordinarios de arrendamiento inmobiliario.

En cuanto al régimen aplicable a efectos del IVA, teniendo en cuenta las disposiciones nacionales que distinguen el suministro de bienes del suministro de servicios[33], es posible en principio afirmar que el contrato de arrendamiento —*es decir*, el suministro que consiste en la concesión de uso de bienes mediante contraprestación periódica— califica como un suministro de servicios (y no como un suministro de bienes) teniendo en cuenta el hecho de que la propiedad El estatus legal de la propiedad permanece en manos del propietario hasta el momento de cualquier redención por parte del inquilino. Además, las artes. Los 7-cuartos y 7-sexes del Decreto Presidencial nº 633/1972 incluyen expresamente el arrendamiento financiero entre la "prestación de servicios". Lo mismo se aplica al artículo 16, párrafo 3, del Decreto Presidencial 633/1972, que regula la tasa aplicable a los contratos de arrendamiento financiero. La confirmación de este enfoque también puede encontrarse en la práctica de la Agencia de Ingresos[34].

En cuanto a las normas aplicables en la práctica, el contrato de arrendamiento está cubierto, a efectos del IVA, por los contratos de arrendamiento. En este sentido, la Agencia de Hacienda se expresó, según la cual "*Las disposiciones contenidas en el artículo 10, párrafo 1, n.º 8), 8-bis) y 8-ter) del Decreto Presidencial nº 633/1972 no prevén un régimen específico para el arrendamiento de bienes inmuebles. Por tanto, a efectos del IVA, los pagos de arrendamiento inmobiliario están sujetos al mismo tratamiento establecido para los arrendamientos ordinarios, mientras que las partes relativas al rescate de la propiedad siguen las normas de transferencia*".[35] Por lo tanto, por norma general, los pagos de arrendamiento están sujetos a regímenes de tributabilidad o exención según las condiciones establecidas en el artículo 10, párrafo 1, nº 8) del

---

[32] Véase la Circular nº 12/E de 11 de marzo de 2011, párrafo 1.2.

[33] Arte. 2 y 3 del Decreto Presidencial nº 633/1972.

[34] Véase, entre otros, la Circular nº 18/E de 29 de mayo de 2013, párrafo 3.5. Una confirmación indirecta también puede encontrarse en resoluciones más recientes como, por ejemplo, el Asesoramiento Jurídico nº 904-2/2018 y la respuesta del 27 de septiembre de 2022, nº 478.

[35] Véase la Circular nº 18/E del 29 de mayo de 2013, párr. 3.5.

Decreto Presidencial nº 633/1972. En cuanto a la tarifa, es necesario tener en cuenta la disposición del artículo 16, párrafo 3, del Decreto Presidencial nº 633/1972, según el cual "*Para la prestación de servicios ... Dependiendo de arrendamientos financieros, alquileres y contratos similares, el impuesto se aplica al mismo tipo que sería aplicable en caso de venta de los bienes ... datos con contratos de arrendamiento financiero, alquiler y similares*".

13.4.3 El régimen fiscal aplicable al ejercicio de la'Opción de compra de la propiedad

La compra de bienes inmuebles mediante el ejercicio de la opción de redención, normalmente prevista en los contratos de arrendamiento financiero, está sujeta a un régimen especial para fines de impuestos indirectos.

La disciplina correspondiente se encuentra en el artículo 35, párrafo 10-ter.1, Decreto Legislativo nº 223 de 4 de julio de 2006, que prevé la aplicación de impuestos de registro, hipotecas y catastrales en una cantidad fija[36]. El objetivo de estas normas es garantizar una equivalencia sustancial entre la compra directa de la propiedad y la compra mediante contratos de arrendamiento financiero. Así, a efectos de la tributación indirecta, la carga fiscal más significativa (representada por la tributación proporcional) se paga solo una vez en el momento de la compra de la propiedad por parte de la empresa arrendataria.

Es razonable creer que la legislación en cuestión no tiene un propósito facilitador. Por esta razón, se considera que no ha sido derogada por el artículo 10, párrafo 4, del Decreto Legislativo nº 23/2011[37] y, por tanto,

---

[36] El apartado en cuestión – introducido por el artículo 1, apartado 15, letra c), nº 2, Ley nº 220/2010, con efecto desde el 1 de enero de 2011 en el contexto de la reforma de la tributación indirecta de los contratos de arrendamiento establecida por la mencionada Ley de Estabilidad de 2011 – establece que "*A las transferencias realizadas por los bancos y intermediarios financieros autorizados a los que se refiere el artículo 106 del texto consolidado de las leyes bancarias y conforme al Decreto Legislativo nº 385 de 1 de septiembre de 1993, en su enmienda, en caso de que el usuario ejerza la opción de adquirir la propiedad concedida en virtud de un arrendamiento financiero, o en el caso de que una propiedad derivada de contratos de arrendamiento financiero se rescinda por incumplimiento de la los impuestos de usuario, registro, hipoteca y catástrales deben ser por una cantidad* fija". Por lo tanto, la tributación por una cantidad fija también se aplica en relación con la reventa de bienes inmuebles realizada por intermediarios financieros en relación con contratos de arrendamiento por incumplimiento por parte del usuario.

[37] Una norma que, como se sabe, ha previsto la derogación de todos los beneficios fiscales aplicables en relación con escrituras sujetas al impuesto proporcional de registro del 9%

sigue aplicándose también en lo que respecta a la redención de edificios [38]residenciales.

En lo que respecta al régimen del IVA, según la Agencia de Hacienda,[39] el ejercicio de la opción de compra está sujeto al régimen ordinario previsto para la venta de bienes inmuebles por el artículo 10, párrafo 1, nº 8-bis) y 8-ter, Decreto Presidencial nº 633/1972.

13.4.4 Observaciones adicionales

En cuanto al tratamiento a efectos del IVA, debe recordarse que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha establecido que, bajo ciertas condiciones, el contrato de arrendamiento constituiría un suministro de bienes, y no un suministro de servicios. Ese enfoque tendría consecuencias significativas en lo que respecta, en particular, al tratamiento de las rentas periódicas y al momento en que se realiza la transacción.

Este enfoque debe, en cualquier caso, evaluarse teniendo en cuenta la desalineación entre la noción de suministro de bienes contenida en la Directiva de IVA (y la transposición realizada por algunos países de la Unión) y la transpuesta al sistema jurídico italiano, en el que – por norma general y con excepciones específicas – es necesaria la transferencia de propiedad legal de los bienes para que se realice un suministro[40].

Dicho esto, cabe mencionar, entre las decisiones más significativas, la sentencia del 4 de octubre de 2017, C-164/16 (Comisionados para la Renta y Aduanas de Su Majestad contra Mercedes-Benz Financial Services UK Ltd), en la que el Tribunal dictaminó que "*La expresión 'contrato de arrendamiento acompañado de una cláusula según la cual la propiedad normalmente se adquiere a más tardar en el momento del pago de la'a lo que se refiere en el artículo 14(2)(b) de la Directiva del Consejo 2006/112/CE de 28 de noviembre de 2006 sobre el sistema común del impuesto sobre el valor añadido, debe interpretarse como aplicable a un*

---

o 2%.

[38] En este sentido, A. Busani, Impuesto de registro, Milán, 2022, p. 2270 y siguientes. Esta interpretación está confirmada por la guía de la Agencia de Hacienda "Alquiler de bienes raíces residenciales" (pár. 3.4) de febrero de 2016.

[39] Véase la Circular nº 18/E del 29 de mayo de 2013, párr. 3.5.

[40] Véase, en este sentido, también para un comentario sobre la sentencia C-164/16 mencionada más abajo, F.T. Coaloa – A. Bonaria, *Arrendamiento y venta & arrendamiento de vuelta: los impactos de las sentencias del Tribunal de Justicia*, en *il Fisco*, nº 41/2019, p. 3933 y siguientes, y G. Albano, *Sentencia de 4 de octubre de 2017 C-164/16: primeras consideraciones*, en *La lettera di Assilea*, Nº 6/2017, p. 36 y siguientes.

contrato estándar de arrendamiento con opción de compra, cuando se pueda inferir por los términos financieros del contrato que el ejercicio del contrato no es el caso de un contrato de derecho a compra.La opción es la única elección económicamente racional que el arrendatario podrá tomar cuando llegue el momento, si el contrato se ha cumplido hasta el final, lo cual es asunto que debe verificar el tribunal nacional". Más concretamente, la decisión se refería a una forma contractual peculiar utilizada en el Reino Unido por un fabricante de automóviles para permitir que sus clientes usaran vehículos mediante el pago de alquileres periódicos y que preveía un derecho de opción para comprar al final del contrato, mediante el pago de una "maxi-tasa" igual a aproximadamente el 40% del valor del vehículo[41].

Según el Tribunal, "*el hecho de clasificar un contrato como 'contrato de arrendamiento financiero' no es por sí solo suficiente para situar la entrega física de bienes realizados sobre la base de esos bienes dentro de una categoría de transacciones sujetas al IVA. También es necesario, para considerarlo como un 'suministro de bienes' en el sentido de la Directiva de IVA, determinar si el objeto de ese contrato es el 'contrato de arrendamiento acompañado de una cláusula que establezca que la titularidad se adquiere a más tardar tras el pago de la última cuota', en el sentido de la Artículo 14(2)(b) de dicha Directiva'*. En presencia de una opción de compra, según el Tribunal, *"debe considerarse que el adverbio 'normalmente' se refiere simplemente al desarrollo previsible hasta la conclusión de un acuerdo firmado de buena fe por las partes, de acuerdo con el principio pacta sunt servanda*".

Dicho esto, es necesario realizar una evaluación caso por caso, teniendo en cuenta las características del contrato, para entender si el ejercicio de la opción de compra representa o no el resultado "normal" de la relación contractual. Más precisamente, el Tribunal afirma que "*La situación solo sería diferente si el ejercicio de la opción de compra, aunque opcional desde un punto de vista formal, pareciera en realidad, a la luz de las condiciones financieras del contrato, la única elección económicamente*

---

[41] Del texto de la decisión se desprende que el contrato en cuestión prevé cuotas mensuales cuya suma total representa aproximadamente el 60% del precio de venta del vehículo, incluyendo el coste de financiación. Si el usuario desea ejercer la opción de comprar el vehículo, debe pagar aproximadamente el 40% del precio de venta. Esta cantidad representaría una estimación del valor residual medio del vehículo al final del contrato. Tres meses antes de la finalización del contrato, se le pregunta al cliente si desea ejercer la opción de compra. Según las conclusiones del tribunal remitente, casi la mitad de los inquilinos da una respuesta afirmativa.

racional que el arrendatario puede tomar. Esto puede darse cuando el contrato desprende que, cuando sea posible ejercer la opción, la suma de las cuotas contractuales corresponderá al valor de mercado del activo, incluido el coste de financiación, y que el ejercicio de la opción no requerirá que el usuario pague una suma adicional significativa."[42]

La sentencia mencionada anteriormente C-164/16 no es la única en la que el Tribunal de Justicia ha expresado posturas potencialmente diferentes de la práctica italiana. Ejemplos incluyen la reciente sentencia del 27 de marzo de 2019, C-201/18 (Mydibel SA contra Estado belge) sobre la venta y el arrendamiento de [43]nuevo.

El Tribunal de Casación también ha expresado posiciones basadas en una justificación similar (es decir, en la equivalencia sustancial, a efectos del IVA, de la adquisición de un activo mediante un contrato de arrendamiento transferible y mediante un contrato ordinario de compraventa) en relación con ciertos perfiles de IVA relacionados con contratos de arrendamiento financiero [44], aunque hasta la fecha no

---

[42] Aún en referencia a la misma decisión, es interesante señalar que, en la descripción del hecho, se indica expresamente que un tipo diferente de contrato – utilizado por el mismo contribuyente – debe calificarse como suministro de bienes (y no como servicio), lo que establece que la suma de las rentas pagadas cada mes representa, por regla general, el precio total de venta del vehículo, incluyendo el coste de financiación. Para comprar la propiedad, solo es necesario añadir una suma modesta al final del contrato (lo llamado "S.dd. "costes de la opción"). Este pago final está previsto en el contrato y no depende del ejercicio de la opción. Los "cargos por opción" se extraen de la cuenta del cliente junto con la última cuota, cuyo pago se realiza al mismo tiempo que la transferencia de propiedad.

[43] En esta sentencia, el Tribunal de Justicia confirmó que una transacción de venta y arrendamiento constituye una única transacción de naturaleza financiera (destinada a proporcionar liquidez a la empresa que vende la propiedad a la empresa arrendadora), teniendo en cuenta que el cedente mantiene la posesión ininterrumpida y duradera de la propiedad para la realización de transacciones activas relevantes a efectos de la IVA. En esencia, según el Tribunal, respecto al caso examinado y sujeto a verificación por parte del tribunal nacional, no sería posible dividir la venta y el arrendamiento para fines de IVA en una venta seguida del retroarrendamiento de la misma propiedad al vendedor original.

[44] Véase, entre otros, el Tribunal de Casación, sentencia nº 20951 de 16 de octubre de 2015, confirmada por la orden posterior del 10 de mayo de 2019, nº 12457. Con estas decisiones, el Tribunal estableció el derecho del usuario a la devolución del IVA pagado respecto a los pagos de arrendamiento financiero conforme al artículo 30, párrafo 3, letra c) del Decreto Presidencial nº 633/72, incluso antes del ejercicio del derecho de rescate. Esto se debe a que el contrato de arrendamiento debe equipararse, para el usuario, con la compra de un "activo de capital", una operación que es un requisito previo para la solicitud de reembolso "acelerado". En el mismo sentido, las sentencias del mismo Tribunal de Casación nº 5218 de 27 de febrero de 2025 y nº 24968 de 9 de septiembre de 2025 se han expresado más recientemente. En esta última sentencia, se observó, en particular, que "*en el contexto de un contrato de arrendamiento, el derecho a la devolución del IVA deducible excedente*

existen sentencias específicamente relacionadas con el régimen fiscal de los contratos en cuestión. Por ejemplo, cabe señalar que el Tribunal de Casación —apartándose de varios de sus precedentes en casos similares— ha negado la posibilidad de utilizar el llamado techo del IVA en relación con el IVA aplicado a los pagos de arrendamiento financiero relacionados con un contrato de arrendamiento inmobiliario, sancionando el siguiente principio: "*el contrato de arrendamiento relativo a un edificio o una superficie de edificación implica la transferencia a la usuario de la disponibilidad económica de la propiedad y, por tanto, es comparable a la compra de bienes y no a la adquisición de servicios; de ello se deduce que el régimen de suspensión fiscal mencionado en el Decreto Presidencial nº 633 de 1972, art. 8, párrafo 2, es inaplicable, debido a la exclusión mencionada en el párrafo 1, letra c) de dicha* disposición"[45]. Es importante señalar que, en la orden mencionada anteriormente, el Tribunal Supremo se refirió expresamente a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia que ha incluido los contratos de arrendamiento en el contexto de la venta de bienes. Este principio, aunque innovador en cuanto a la jurisprudencia de legitimidad, está en consonancia con la posición consolidada de la Agencia de Hacienda que, aunque con el propósito limitado de negar el uso del llamado techo del IVA a los contratos de arrendamiento inmobiliario, siempre ha asimilado a estos últimos a los contratos de venta de bienes inmuebles[46].

---

para los activos depreciables poseídos bajo ese contrato solo corresponde al arrendatario si se cumplen las siguientes condiciones: la transferencia de propiedad al arrendatario al finalizar el contrato o la atribuición de las características esenciales de la propiedad al arrendatario director de orquesta; la suma de cuotas e intereses equivalente al valor de mercado de los activos; El ejercicio de la opción de compra es la única opción económicamente racional para el arrendatario. Se reconoce el derecho a deducir el IVA también por obras de renovación o mantenimiento de propiedades arrendadas propiedad de terceros, siempre que exista un vínculo instrumental entre estos activos y la actividad empresarial realizada".

[45] Tribunal de Casación, Orden nº 535 de 14 de enero de 2021. En el mismo sentido, Tribunal de Casación, orden nº 28728 de 18 de octubre de 2021.

[46] Principio ya expresado por la Agencia de Haciendacon la Circular 145/E de 1998, donde se estableció que "*En cualquier caso, la prohibición de utilizar el techo para la adquisición de edificios sigue vigente, dependiendo de los contratos de adquisición que tengan como objeto su construcción o arrendamiento; y estose debe a que, aunque la disposición mencionada en la letra c) del artículo 8 del Decreto Presidencial nº 633 de 1972 excluye expresamente del beneficio solo la oferta de edificios, la exclusión debe extenderse claramente a estos métodos de adquisición de los propios edificios, que alcanzan un efecto equivalente* ". El principio fue confirmado recientemente con la Respuesta nº 304 del 3 de septiembre de 2020. Véase también, sobre el ajuste de la deducción conforme al

En este sentido, cabe señalar que la Agencia de Hacienda limita la "equivalencia" a este perfil, sin extenderla *completamente* al régimen fiscal del contrato de arrendamiento. Hasta la fecha, de hecho, no parece que la Agencia haya cambiado oficialmente su orientación sobre la clasificación del contrato ni que haya tenido en cuenta la interpretación formada en el Tribunal de Justicia de la que he mencionado brevemente anteriormente[47] [48].

13.5. El alquiler de "Empresa inmobiliaria"

El arrendamiento de una empresa es el contrato por el cual un sujeto (el llamado arrendador) concede el uso a otro sujeto (el llamado arrendatario) de una empresa o de una sucursal de una empresa, es decir, un complejo de activos organizado para el ejercicio del negocio conforme al artículo 2555 del Código Civil italiano. [49]Etiqueta.

---

artículo 19-bis2 del Decreto Presidencial nº 633/72, la respuesta de 17 de septiembre de 2018, nº 3.

[47] La legislación italiana que la traslada debería, en principio, impedir que los principios expresados por el Tribunal de Justicia se extiendan completamente, especialmente cuando la aplicación de estos principios conlleva una sanción para el contribuyente. Por ejemplo, para observaciones adicionales sobre el tema, véase. R. Corso – P. Maspes, *La cession c' è o non c' è? El caso Hamletic sobre el IVA sobre la venta de bienes sujetos a venta y arrendamiento de nuevo,* en *Corr. Trib*., nº 40, 2021, p. 3813 y siguientes y C. De Ieso, *¿Detener la descomposición tripartita de venta y arrendamiento de vuelta: nuevas cuestiones críticas sobre el tratamiento del IVA en el horizonte?*, en *Corr. Trib*., nº 11, 2021, p. 971 y siguientes.

[48] Cabe señalar que la Agencia de Hacienda ha admitido la entrada en el sistema jurídico italiano de los principios desarrollados por el Tribunal de Justicia – superando, en particular, el principio según el cual la transferencia de propiedad es el requisito necesario y suficiente para la transferencia de activos – en relación con los contratos de venta y arrendamiento de nuevo. Esto se refiere a la respuesta (no publicada) emitida por la Dirección Regional de Emilia Romaña del 4 de agosto de 2021, nº 956/2754/2021, y a la resolución nº 3/E de 3 de febrero de 2023, con la que la Agencia declaró expresamente que – bajo ciertas condiciones – un contrato de compraventa y arrendamiento debe tratarse a efectos del IVA como un contrato de préstamo, y no está ya desglosado en las transacciones separadas de venta y arriendo retroactivo del mismo activo. Según la Agencia, la mencionada "recalificación" debe derivar del análisis caso por caso de las características del taller. En particular, la venta y arrendamiento debe cualificarse a efectos del IVA como una transacción financiera en la que el transferente/usuario continúa disponiendo del bien arrendado "ejerciendo las prerrogativas esenciales atribuibles al propietario". Los mismos principios fueron reafirmados en la Respuesta nº 206 del 7 de febrero de 2023.

[49] Este párrafo trata exclusivamente el caso de arrendamiento de una empresa comercial (por tanto, el arrendamiento de tierras y explotaciones agrícolas no es objeto de análisis)

El arrendamiento de una empresa mediante contraprestación es una prestación de servicios relevantes para fines del IVA, conforme al artículo 3, párrafo 2, nº 1) del Decreto Presidencial nº 633/1972. Por tanto, habitualmente, las tasas de alquiler de negocios están sujetas al IVA al tipo ordinario del 22% y el impuesto de registro se aplica a un tipo fijo de 200 euros, conforme al llamado principio de IVA/registro alternativo mencionado en el artículo 40 del Decreto Presidencial nº 131/1986.

Este régimen tiene una excepción importante en el caso del llamado "alquiler de una empresa inmobiliaria".

La derogación está prevista en el artículo 35, párrafo 10-trimestral del Decreto Legislativo nº 223 de 4 de julio de 2006, convertido en la Ley nº 248 de 4 de agosto de 2006, según la cual "*Las disposiciones sobre impuestos indirectos previstas para el alquiler de edificios se aplican, si son menos favorables, también al arrendamiento de negocios cuyo valor total esté constituido, por más del 50 por ciento, a partir del valor normal de los edificios, determinado conforme al Artículo 14 del Decreto del Presidente de la República de 26 de octubre de 1972, n.º 633*".

Esta disposición tiene una intención declarada de evitar la eludencia, que consiste en impedir que el esquema contractual del arrendamiento de una empresa se utilice instrumentalmente para eludir el régimen de tributación indirecta previsto para los arrendamientos inmobiliarios.

Para que este esquema se aplique, deben cumplirse las siguientes condiciones al mismo tiempo:

- El valor de los edificios[50] debe ser superior al 50% del valor total de la empresa. Ambos elementos de la relación comparativa (*es decir,* los edificios y el complejo de la empresa) deben ser

---

en caso de que el arrendador sea una persona sujeta a impuestos a efectos del IVA. En este sentido, debe señalarse que las personas sujetas a impuestos a efectos del IVA son los arrendatarios constituidos en forma de sociedad y los empresarios individuales que poseen varias empresas (o una sola empresa en caso de que solo una sucursal de dicha empresa sea objeto del arrendamiento). Por el contrario, el empresario individual que alquila el negocio en solitario (véase la Circular nº 18/E de 29 de mayo de 2013 y la Resolución nº 35/E de 6 de febrero de 2008) y el particular que no tiene el estatus de "emprendedor" (por ejemplo, el heredero del empresario que no ha continuado con el actividades del fallecido).

[50] En la Resolución nº 126/E de 3 de abril de 2008, se especificó que la disposición en cuestión se aplica "*limitada a la hipótesis en la que el valor total de la empresa está compuesto principalmente por el valor normal de los edificios instrumentales que, conforme al artículo 10, párrafo 1, nº 8) del Decreto Presidencial nº 633 de 26 de octubre de 1972, debido a sus características, no son susceptibles a diferentes usos sin transformaciones* radicales".

evaluados según los criterios dictados por el Artículo 14 del Decreto Presidencial nº 633/1972[51]; y

- La tributación indirecta aplicable al alquiler de un negocio debe ser más favorable que la aplicable al alquiler de edificios[52]. En principio, para efectos de esta comparación, solo debe tenerse en cuenta el régimen fiscal de registro[53], ya que el régimen de IVA (imposición o exención) de la transacción no tiene relevancia.

Cabe señalar que, en relación con las transacciones que entran dentro del ámbito del IVA, el régimen tributario previsto para el arrendamiento de edificios instrumentales será siempre más desfavorable que el del alquiler de un negocio[54].

Centrándonos en los servicios que se encuentran dentro del ámbito del

---

[51] En este sentido, las circulares del 1 de marzo de 2007, nº 12/E y del 29 de mayo de 2013, nº 18/E.

[52] En la Resolución nº 35/E de 6 de febrero de 2008, la Agencia de Hacienda especificó que "*si el arrendamiento de una empresa tiene una duración de varios años, para compararlo con las normativas dictadas sobre el arrendamiento de propiedades instrumentales, también será necesario tener en cuenta la disposición dictada por la nota I) al artículo 5 del Arancel, parte uno, adjunto a la TUR, en la parte en la que prevé una reducción del impuesto de registro si el pago del mismo se realiza en una única solución durante toda la duración del* contrato". En el mismo sentido, la respuesta del 21 de diciembre de 2018, nº 124/E. No se adoptan posiciones explícitas en relación con la hipótesis en la que la empresa también incluye unidades inmobiliarias residenciales.

[53] En la Carta Circular nº 12/E de 1 de marzo de 2007, la Agencia Tributaria italiana declaró que "*la ratio anti-evasión de la norma requiere la identificación del régimen más desfavorable en la aplicación del impuesto de registro proporcional, previsto para todos los arrendamientos de edificios instrumentales, tanto gravables como exentos, establecidos conforme al artículo 10, n. 8)*". En este documento de práctica también se indica que la comparación en cuestión no está influida ni por la "*circunstancia de que la concesión de arrendamientos exentos limite el derecho a la deducción que corresponde al arrendador, ni por la circunstancia de que, si el arrendatario tiene un derecho limitado a deducir, un alquiler bajo el régimen del IVA* le resultaría más desventajoso". Cabe señalar que la irrelevancia del régimen del IVA para los fines de la comparación en cuestión también queda confirmada por la Circular nº 18/E de 29 de mayo de 2013 y por la Orden nº 8243 de 4 de diciembre de 2020 de la Sección V del Tribunal de Casación. Cabe señalar, sin embargo, que indicios en sentido contrario pueden encontrarse en la Circular nº 27/E del 4 de agosto de 2006 y en la Resolución nº 35/E del 6 de febrero de 2008, donde se afirmó el principio de que la comparación debía realizarse tanto en materia de impuestos, IVA como de impuesto de registro.

[54] Esto también fue destacado por la Agencia de Hacienda en la circular nº 12/E del 1 de marzo de 2007. Cabe señalar, sin embargo, que si el arrendamiento de una empresa no entra dentro del ámbito del IVA, el impuesto de registro debido al arrendamiento de una empresa (aplicado al tipo del 3%, conforme a la disposición de cierre del artículo 9, Parte Arancelaria I anexada al Decreto Presidencial nº 131/1986) es más gravoso que el aplicable al arrendamiento inmobiliario (gravado a un tipo del 2%).

IVA, la ocurrencia combinada de las condiciones descritas determina la sumisión de los alquileres de negocios al impuesto de registro proporcional previsto para los arrendamientos inmobiliarios (en la medida del 1% para propiedades instrumentales).

En principio, el impuesto de registro proporcional debe calcularse sobre la totalidad de los alquileres. De hecho, ni la norma ni la práctica de la Agencia de Hacienda parecen permitir la aplicación del impuesto de registro únicamente sobre la parte del alquiler atribuible al componente inmobiliario del complejo comercial alquilado. [55]

Sin embargo, la norma especial no tiene ningún impacto en el régimen de IVA del servicio, que sigue estando sujeto al tipo ordinario del 22% (por tanto, no es aplicable el régimen de exención de IVA previsto en el artículo 10, apartado 1, nº 8 del Decreto Presidencial 633/72).[56]

Por último, debe señalarse que la aplicación de la legislación en cuestión también debe tener efectos, a efectos fiscales de actos posteriores que celebren el mismo contrato. Por ejemplo, las escrituras con las que solo se prevee la reducción del alquiler podrán beneficiarse de la exención del impuesto de registro y del impuesto de selo, prevista en relación con los contratos de arrendamiento por el artículo 19 del Decreto Legislativo nº 133 de 12 de septiembre de 2014, convertido por la Ley nº 164[57] de 11 de noviembre de 2014. Por la misma razón, además, debería ser posible optar por el pago anual del impuesto de registro en relación con contratos de alquiler plurianuales, conforme al artículo 17, párrafo 3, del Decreto Presidencial nº 131/1986.

13.6. Casos "atípicos": alquileres turísticos, espacios de coworking, residencias para estudiantes y residencias para mayores

[55] En este sentido, merece la pena mencionar la opinión de A. Busani, *Registration tax*, Milán, 2022 p. 2358, según la cual "*Sin embargo, en el caso de un arrendamiento comercial que incluya una propiedad, sigue existiendo la posibilidad de no indicar en el contrato una renta única y total, sino de separar la renta de la propiedad (o de los edificios, en caso de que los bienes para el arrendamiento se apliquen tipos diferentes) del alquiler relativo al alquiler de los activos empresariales restantes, con la consecuencia de que cada uno de los alquileres mencionados debe estar sujeto a su propia tributación (artículo 23, apartado 1, TUR) y la norma anti-evasión queda inaplicable*".

[56] Véase – *entre otras* cosas – la Circular nº 18/E de 29 de mayo de 2013.

[57] Resolución nº 124/E de 21 de diciembre de 2018.

13.6.1 Alquileres turísticos

El concepto de "alquiler turístico" se refiere generalmente a una actividad de alojamiento, que consiste en la provisión de edificios para uso residencial a personas interesadas en estancias de corta duración.

Desde un punto de vista civil y administrativo, el asunto está regulado por normativas estatales, regionales y municipales. Desde el punto de vista fiscal, sin embargo, con la única excepción de los "alquileres a corto plazo",[58] no existe una disciplina específica en el sistema jurídico, por lo que es necesario referirse a los principios generales y aclaraciones realizadas por las Autoridades Tributarias.

En cuanto al caso del alquiler turístico realizado por personas sujetas al IVA[59], el régimen fiscal a efectos de impuestos indirectos varía según si la transacción se clasifica como prestación de servicios de tipo hotelero o como actividad de gestión de propiedades.

Específicamente, si el servicio califica como una provisión de alojamiento en "instalaciones de alojamiento", conforme al nº 120 de la Tabla A, Parte III, anexa al Decreto Presidencial nº 633/1972, está sujeto al IVA al tipo reducido del 10%, [60]y el impuesto de registro se aplica por una

---

[58] La regulación de los "alquileres a corto plazo" está dictada por el artículo 4 del Decreto Legislativo nº 50 de 24 de abril de 2017, convertido en la Ley nº 96 de 21 de junio de 2017 y aplicable en relación con los "*contratos de arrendamiento de bienes inmuebles para uso residencial con un plazo no superior a 30 días, incluidos aquellos que preveen la provisión de servicios de suministro de ropa de cabecera y limpieza de las instalaciones, estipulados por personas físicas, fuera del ejercicio de actividades empresariales, directamente o a través de sujetos que realizan actividades de corretaje inmobiliario, o sujetos que gestionan portales telemáticos, poniendo en contacto a personas que buscan una propiedad con personas que tienen unidades inmobiliarias para alquilar*". Esta disciplina —que, según se desprende de los datos textuales citados, solo es aplicable a servicios prestados por personas físicas fuera del ejercicio de actividades empresariales— no es objeto de análisis aquí.

[59] La transacción entra dentro del ámbito del IVA si el arrendador está constituido en forma de sociedad o, en cualquier caso, si actúa en el curso de una actividad no ocasional organizada en forma de negocio. Sobre este punto, véase lo que el Ministerio de Hacienda expresó respecto a la actividad de "*bed and breakfast*" en la resolución nº 155 del 13 de octubre de 2000, donde se establece que "*la exclusión del ámbito de aplicación del IVA solo puede afirmarse si la actividad no se realiza de manera sistemática o estable y sin esa organización de medios que es una muestra del profesionalismo del ejercicio de la propia actividad*".

[60] En este caso, no puede aplicarse el régimen de exención de IVA previsto en el artículo 10, nº 8, del Decreto Presidencial nº 633/1972. En este sentido, parece apropiado especificar que el artículo 135(1) de la Directiva 2006/112/CE establece que el régimen de exención de IVA previsto para el alquiler y alquiler de bienes inmuebles no incluye "*los servicios de alojamiento, tal como lo define la legislación de los Estados miembros,*

cantidad fija, conforme al principio de IVA/registro alternativo mencionado en el artículo 40 del Decreto Presidencial nº 131/1986[61].

La clasificación exacta de los casos que se encuentran dentro del mencionado número 120) requiere un esfuerzo interpretativo difícil. Debe considerarse, de hecho, que esta disposición se refiere a los "*servicios prestados a los clientes alojados en las instalaciones de alojamiento mencionadas en el artículo 6 de la Ley nº 217 de 17 de mayo de 1983*", y que esta última ley fue derogada por la Ley nº 135 de 29 de marzo de 2001[62]. Tras esta intervención derogatoria, el arte. 1 de la D.P.C.M. de 13 de septiembre de 2002, que establece que todas las referencias a la ley derogada deben entenderse como referentes a la misma D.P.C.M. y a la normativa regional del sector.

A la luz de este marco regulatorio, por tanto, la Administración Tributaria ha declarado en varias ocasiones que la cualificación como "instalación de alojamiento" para los fines en cuestión está sujeta a la condición de que la transacción constituya una actividad de carácter turístico-hotelero en virtud de la legislación nacional y regional del sector[63].

---

realizados en el sector hotelero o en sectores con funciones similares, incluyendo el alquiler de campamentos vacacionales o terrenos equipados para acampar".

[61] El impuesto de registro solo se aplica en "caso de uso" si el contrato correspondiente está estipulado en forma de escritura privada no autenticada (conforme al artículo 5 del Decreto Presidencial nº 131/1986). Este contrato, por otro lado, estará sujeto a la obligación de registro con plazo determinado si se formaliza mediante escritura pública o escritura privada autenticada (siempre por un importe fijo de 200 euros).

[62] Esta ley fue a su vez derogada por el Decreto Legislativo nº 79 de 23 de mayo de 2011.

[63] Véanse los siguientes documentos de la Agencia Tributaria Italiana: Respuesta nº 84/E de 3 de marzo de 2020, Resolución nº 8/E de 14 de enero de 2014, Resolución nº 196/E de 31 de julio de 2007, Circular nº 12/E de 1 de marzo de 2007 y Resolución nº 117/E de 10 de agosto de 2004. En doctrina, algunos han considerado que este enfoque no puede compartirse, lo que —que implica una referencia a la legislación regional— puede dar lugar a un tratamiento fiscal diferente según la región en la que se encuentren las propiedades.

Aunque se refiere a un *marco* regulatorio que ya no está vigente, parece útil referirse a las aclaraciones realizadas por el Ministerio de Finanzas en la Circular nº 9 del 14 de febrero de 1980, Parte I. En particular, se ha afirmado que "*el concepto de 'servicio hotelero' debe entenderse no solo como la provisión de alojamiento, sino también toda una serie de operaciones relacionadas o auxiliares a este (por ejemplo, lavandería, garaje, reservas, etc.)*.", y que "*los terratenientes, es decir, aquellos que, a cambio de una tarifa, habitualmente proporcionan alojamiento, con o sin provisión de comida, en habitaciones amuebladas y amuebladas, proporcionaban que* [...]*No se trata de un alquiler puro y simple de edificios, sino que implica, por parte del proveedor de servicios, la prestación de otros servicios auxiliares típicos de esta relación, como la limpieza y ordenación de habitaciones, el cambio de ropa de cama, el lavado y planchado de la ropa, etc.*".

Según la Agencia de Hacienda, la referencia a la normativa regional del sector es "*indispensable para identificar el correcto tratamiento del IVA de los servicios de alojamiento 'hoteleros o similares*'", esto «*siempre que exista una regulación regional del sector; de lo contrario, de hecho, la oferta de alojamiento estará sujeta al tratamiento del IVA de los servicios en el sector hotelero, cuando esté dentro del ámbito de aplicación de la* [...] *D.P.C.M. 13 de septiembre de 2002 (u otra legislación ordinaria vigente en este sector)*".[64]

Por otro lado, los casos que no se encajan en el mencionado nº 120 están sujetos al tratamiento fiscal previsto para el arrendamiento de bienes inmuebles (descrito anteriormente en el segundo párrafo), mientras que la obligación de registro solo existirá en el "caso de uso" para arrendamientos con una duración no superior a 30 días en total en el año[65], siempre que estén estipuladas en una forma distinta de la escritura pública y la escritura privada autenticada[66].

Cabe señalar que la jurisprudencia de legitimidad parece preferir un enfoque menos formal que el que acaba de describir. Según el Tribunal de Casación, de hecho, la aplicación del IVA a la tasa reducida del 10% requeriría que, junto con la provisión de un bien amueblado, se presten otros servicios adicionales, además de los servicios meramente complementarios al alquiler (como, por ejemplo, aire acondicionado y suministro de agua, electricidad y gas), otros servicios adicionales, como la limpieza de habitaciones, cambios de ropa de cama, administración de comidas, etc.[67]Etiqueta. Por otro lado, no parece que la clasificación, o no, de la actividad dentro del marco de la normativa del sector hotelero haya sido valorada.

La cualificación del alquiler turístico como actividad de tipo hotel también tiene importantes implicaciones en cuanto a la deducibilidad del IVA en relación con los costes incurridos en relación con la propiedad.

Como es bien sabido, de hecho, el IVA pagado en relación con la compra y mantenimiento de viviendas es, por regla general, no deducible, conforme al artículo 19-bis1*, letra i, del Decreto Presidencial nº 633/1972*.

---

[64] En este sentido, la Resolución nº 117/E.

[65] La Agencia de Hacienda ha aclarado que, para el cálculo de los 30 días , es necesario calcular la duración de todos los contratos celebrados en el mismo año entre las mismas partes, en relación con la misma propiedad (véase la Circular nº 26/E de 1 de junio de 2011 y la Circular nº 12/E de 16 de enero de 1998).

[66] En aplicación del artículo 2-bis, del Arancel de la Parte II, adjunto al Decreto Presidencial nº 131/1986.

[67] Véase – *entre otras* cosas – la Ordenanza nº 6502 de 20 de marzo de 2014.

Sin embargo, a modo de interpretación, la Agencia de Hacienda[68] ha introducido una excepción a este límite, estableciendo que "*las propiedades residenciales, utilizadas por la persona sujeta a impuestos en el contexto de una actividad de alojamiento (gestión de casas vacacionales, alquiler de habitaciones, etc.) que implique el el suministro de servicios sujetos a impuestos al IVA, debe tratarse, independientemente de la clasificación catastal, de la misma manera que los edificios instrumentales por naturaleza*". En relación con estas propiedades, por tanto, "*el impuesto sobre la compra de bienes o servicios relacionados con este tipo de servicios es deducible aunque se refiera a unidades que, desde el punto de vista catastral, se presentan como* residenciales".[69] [70]

---

[68] Véase la Resolución nº 18/E de 22 de febrero de 2012.

[69] El Tribunal de Casación también se expresó en el mismo sentido. Véase sentencia nº 4606 de 9 de marzo de 2016, en la que, en relación con la deducibilidad del IVA incurrido sobre los costes de renovación de viviendas destinadas a la realización de actividades agroturísticas, se establece que la limitación a la deducción en cuestión está "*justificada cuando el consumidor final se beneficia directamente de dichas obras, como 'autónomo' del bien inmueble para uso residencial, o cuando la propiedad para uso residencial, renovada, está destinada a un "uso mixto" de la persona sujeta a impuestos, con la consecuencia de que en estos* casos [...] *el mismo requisito previo, previsto por la legislación comunitaria, en el que se basa el derecho a deducir impuestos, ya no es* aplicable". El Tribunal Supremo continúa afirmando que, siendo esta la *ratio* legislativ de la disposición en cuestión, es necesario "distinguir *las propiedades "de uso residencial" – según el correspondiente destino urbano y catastral – que implican disfrute directo por parte del consumidor final, de aquellas utilizadas, en su lugar, para el ejercicio del negocio que tiene como objeto la actividad "agriturística" para lo cual la función residencial de la propiedad, que constituye un medio para la prestación de servicios relacionados con la hospitalidad y alojamiento de los clientes, es directamente instrumental para el desempeño de la actividad económica sujeta al IVA*". En un sentido similar, la sentencia nº 8268 de 29 de abril de 2015, relativa al IVA incurrido sobre los costes de reforma de una vivienda utilizada para el ejercicio de la actividad de arrendador y residencia de vacaciones, y, recientemente, la orden nº 35256 de 30 de noviembre de 2022.

[70] Este principio fue reiterado recientemente en la Respuesta nº 392 del 24 de julio de 2023, relativa a un caso en el que una empresa inmobiliaria había comprado una propiedad residencial y luego la había confiado a una empresa externa para la gestión externalizada para la realización de una actividad de alquiler turístico, sobre la base de un mandato con representación. En particular, la Agencia de Hacienda declaró que "*si la actividad turística propuesta de alojamiento es continuada por la Compañía – incluso a través de un externo – en cumplimiento de la normativa sectorial: - los servicios relacionados estarán sujetos al IVA en la medida establecida por el nº 120 de la Tabla A, Parte III, anexada al Decreto del IVA, es decir, el 10 por* ciento", y también confirmó que "*como resultado de la gravabilidad de los suministros de vivienda en cuestión, conforme a los principios generales del IVA, el impuesto sobre la compra de bienes o servicios relacionados con este tipo de servicios es*

Para deducir el IVA sobre los costes incurridos en el mantenimiento o la reforma de una vivienda, es necesario verificar de hecho si el mismo, en el momento en que se realizan las obras, ya se utiliza realmente para la realización de actividades de alojamiento, o si está inequívocamente destinado a dicho uso.

Cabe señalar que la tarifa reducida a la que se refiere el mencionado nº 120 no puede aplicarse en relación con servicios que, aunque prestados por operadores hoteleros, cumplan fines distintos a los de alojamiento[71].

13.6.2. Espacios de coworking

El término "*espacios de coworking*" normalmente se refiere a oficinas amuebladas y disponibles junto con múltiples servicios adicionales, como servicios postales, secretariado, administrativo/contable, limpieza, conexión a internet, salas de reuniones, etc. En la práctica, el caso en cuestión adquiere características diferentes, ya que puede consistir en espacios asignados en entornos compartidos o en espacios reales "privados" destinados al uso exclusivo del usuario individual durante un periodo prolongado.

La provisión de espacios de "*coworking*" por parte de operadores profesionales no encuentra una disciplina fiscal específica, por lo que es necesario evaluar si, en función de la naturaleza y relevancia de los servicios adicionales prestados, la relación debe calificarse como un mero arrendamiento inmobiliario o, más bien, como un llamado "servicio complejo".

Específicamente, en aplicación de los criterios dictados por la Agencia de Hacienda en la Circular nº 12/E de 1 de marzo de 2007, se presta un "servicio complejo" no solo en la provisión de un espacio específico, sino

---

deducible aunque relativo a unidades que, desde el punto de vista catastral, se presentan como residenciales". Cabe señalar que, con su respuesta nº 60 de 6 de marzo de 2024, la Agencia de Hacienda confirmó que la derogación al régimen de no deducibilidad reconocida en el caso de la compra de bienes inmuebles destinados a una actividad de alojamiento no se aplica al IVA pagado, por un municipio, en la compra de viviendas sociales, clasificadas en el catastral como residenciales, donde se pretende alquilar. En particular, "*dado que el Ayuntamiento realiza una mera actividad de alquilar 'vivienda social', no utilizada como parte de una actividad de alojamiento, no realiza la derogación y el ejercicio del derecho a deducción queda excluido conforme al artículo 19-bis1)* mencionado".

[71] Véase la Circular nº 460639 del Ministerio de Hacienda de 15 de julio de 1987, donde se descartó que los servicios que consistan en la provisión por parte de hoteles de salas de conferencias, exposiciones, exposiciones, desfiles de moda, etc., puedan estar sujetos a la tarifa reducida prevista en el nº 120). En el mismo sentido, véase también la circular del Ministerio de Finanzas del 14 de febrero de 1980, nº 9.

también en la prestación de "*servicios adicionales que cumplan los requisitos para los fines de la causa del* contrato"." y que no consisten en servicios auxiliares o independientes simples respecto al arrendamiento. Según la Agencia, de hecho, una relación "*caracterizada por una pluralidad de servicios destinados a apoyar la realización de una actividad laboral, como servicios secretariales, servicios postales, etc., en la que la concesión para ocupar algunos espacios de un edificio es solo un medio para llevar a cabo un servicio complejo*", no puede calificarse como un "simple" arrendamiento inmobiliario[72].

En estos casos, la transacción califica como una prestación genérica de servicios sujeta a IVA al tipo ordinario del 22% y el impuesto de registro se aplicará como máximo por una cantidad fija, en aplicación del principio de IVA/registro alternativo mencionado en el artículo 40 del Decreto Presidencial nº 131/1986[73].

Sin embargo, en caso contrario, se aplica el régimen fiscal mencionado en los arrendamientos inmobiliarios. Cabe señalar que cualquier prestación de servicios adicionales que no pueda calificarse ni como componentes de un "servicio complejo" junto con la provisión de los espacios, ni como operaciones meramente accesorias al alquiler inmobiliario, implicará la aplicación del régimen de IVA propio del servicio correspondiente (considerado individualmente).

Sobre este tema, a efectos interpretativos, es útil recordar que la Agencia de Hacienda ha calificado como un "servicio complejo" un servicio que consiste en la provisión de aulas equipadas para la realización de cursos profesionales, junto con algunos servicios adicionales, incluyendo la preparación de las instalaciones y el instalación de un PC conectado a un proyector de vídeo con pantalla y tabula de palancas, conexiones telefónicas, limpieza ordinaria de los espacios concedida, asistencia informática y servicio de acomodación[74].

---

[72] El caso examinado por la Agencia se refería a la provisión de oficinas amuebladas, junto con una serie de servicios adicionales como servicios postales, secretariales y administrativos/contables (circular nº 12/E de 1 de marzo de 2007, párrafo 8.1).

[73] El impuesto de registro solo se aplica en "caso de uso" si el contrato correspondiente está estipulado en forma de escritura privada no autenticada (conforme al artículo 5 del Decreto Presidencial nº 131/1986). Este contrato, por otro lado, estará sujeto a la obligación de registro con plazo determinado si se formaliza mediante escritura pública o escritura privada autenticada (siempre por un importe fijo de 200 euros).

[74] Véase la respuesta nº 318/E de 25 de julio de 2019.

13.6.3. Residencia estudiantil

El término "*alojamiento estudiantil*" se refiere a servicios que consisten en la provisión de alojamiento para estudiantes universitarios "fuera del campus", junto con la provisión de servicios adicionales, como, por ejemplo, conserjería y guardias de seguridad, salas de estudio, lavandería, gimnasio, etc.

También en este caso – en ausencia de una disciplina fiscal específica – el régimen adecuado para los efectos de los impuestos indirectos solo puede identificarse a partir del análisis del caso concreto, teniendo en cuenta la naturaleza y relevancia de los servicios adicionales prestados junto con la provisión de viviendas.

En aplicación de los principios mencionados anteriormente respecto a los espacios *de coworking*, se considera por ello necesario evaluar si los servicios prestados, además de la mera provisión de los espacios, pueden considerarse "*cualificados para los fines de la causa del contrato*" y no como meros servicios auxiliares o autónomos respecto al alquiler. Por favor, consulte el párrafo anterior sobre espacios *de coworking* para más información sobre la identificación del régimen fiscal aplicable[75].

Se entiende que, cuando la propiedad está en manos de un tercero que realiza meras actividades inmobiliarias (y que la alquila a la empresa que presta los servicios en cuestión a los usuarios finales), el arrendamiento debe estar sujeto al régimen fiscal ordinario previsto para los arrendamientos inmobiliarios.

Dicho esto, en términos generales, cabe señalar que se prevé una disciplina especial:

- Artículo 10, nº 20) del Decreto Presidencial nº 633 de 26 de octubre de 1972, por virtud del cual se establece la exención del IVA para "*servicios educativos para niños y jóvenes y servicios educativos de todo tipo, incluyendo formación, actualización, reciclaje y reconversión profesional, proporcionados por institutos o escuelas reconocidos por administraciones públicas y organizaciones sin ánimo de lucro, incluyendo servicios relacionados con alojamiento, alimentación y el suministro de libros y materiales didácticos, incluso si son proporcionados por instituciones, colegios o pensiones anexas, dependientes o funcionalmente conectadas*...". Este régimen es aplicable no solo cuando los servicios relacionados con alojamiento y alimentación

[75] El régimen fiscal también podría depender, en este caso, de la calificación de la vivienda como parte de edificios residenciales o instrumentales.

son proporcionados por la misma persona que imparte la actividad docente, sino también cuando no hay coincidencia entre estas materias, bajo ciertas [76]condiciones;

- por los servicios de alojamiento y alojamiento prestados a favor de los estudiantes universitarios por los institutos o organismos para el derecho a la educación universitaria establecidos por las Regiones. Con una regla de interpretación auténtica, el artículo 2-bis del Decreto Legislativo de 24 de abril de 2017, insertado en el momento de su conversión por la Ley nº 96 de 21 de junio de 2017, estableció que estos servicios se encajan dentro del régimen de exención de IVA previsto en el artículo 10, primer párrafo, nº 20 del Decreto Presidencial nº 633/1972[77].

13.6.4. Vivienda para mayores

El término "*vivienda para mayores*" normalmente se refiere a servicios que consisten en la provisión de vivienda a personas mayores autosuficientes, junto con la provisión de servicios adicionales, como gimnasios, bibliotecas, áreas comunes, conserjería y guardias de seguridad, la disponibilidad de personal de apoyo, etc.

La identificación del tratamiento fiscal aplicable a los servicios en cuestión requiere, ante todo, una evaluación, a la luz de la naturaleza e importancia de los servicios realmente prestados, sobre la aplicabilidad del régimen de exención de IVA previsto en el artículo 10, apartado 1, nº 21, del Decreto Presidencial nº 633/1972 para "*los servicios de orfanatos, orfanatos, jardines de infancia, residencias para ancianos y similares,* [...] *incluyendo la administración de alimentos, ropa y medicamentos, servicios curativos y otros servicios auxiliares*".[78]

---

[76] En este sentido, véase, por ejemplo, el análisis preparado por la Agencia de Hacienda en su respuesta nº 251 de 16 de julio de 2019.

[77] Cabe señalar también que el régimen de exención de IVA es aplicable a los servicios prestados por los colegios universitarios gestionados por los organismos indicados en el artículo 1, apartado 603 de la Ley nº 296 de 27 de diciembre de 2006, que operan exclusivamente en las áreas mencionadas en el artículo 1, apartado 4, de la Ley nº 338 de 14 de noviembre de 2000 (es decir, la gestión de alojamientos y residencias con el fin de acoger a estudiantes universitarios, así como para ofrecer a otros estudiantes universitarios servicios de apoyo docente e investigativo y actividades culturales y recreativas) (véase el artículo 1, apartado 603 de la Ley nº 296 de 27 de diciembre de 2006, y el artículo 2, apartado 4-bis, del Decreto-Ley nº 16 de 2 de marzo de 2012, convertido en Ley de 26 de abril de 2021, nº 44).

[78] A partir del 1 de enero de 2016, cuando estos servicios sean prestados por cooperativas sociales y sus consorcios a favor de las materias indicadas en el número 27-ter, párrafo 1,

Con este fin, parece útil referirse a los principales criterios hermenéuticos identificados por la práctica administrativa y la jurisprudencia.

Según la Agencia de Hacienda, la redacción de la disposición mencionada permite que la lista contenida se considere no exhaustiva y, por tanto, que incluso los servicios prestados por organismos "similares" a los expresamente mencionados (incluidas las residencias de ancianos[79]) "*están exentos cuando proporcionan alojamiento, posiblemente combinados con otros servicios considerados de hecho auxiliares al servicio principal. a personas que necesitan protección, asistencia y cuidado debido a su estatus*".[80]

Sobre la base de la interpretación adoptada por el Tribunal de Casación[81], lo que califica el servicio propio de una residencia de ancianos a efectos de la exención en cuestión es "*el alojamiento proporcionado a personas* mayores"; cualquier otro servicio de "*administración de ropa, medicinas y alimentos en sí, así como servicios curativos y otros servicios a los huéspedes del hogar*" debe considerarse "*meramente "accesorio" respecto a lo que, evidentemente, es el único considerado esencial del alojamiento*", siendo además irrelevante que el hogar de ancianos esté

---

del artículo 10, del Decreto Presidencial 633/1972 (incluyendo a personas mayores y con discapacidad), se aplica el IVA al tipo reducido del 5%, en aplicación del n.º 1) de la Tabla A, Parte II-bis, anexada al Decreto Presidencial nº 633/1972 (véase la respuesta de la Agencia de Hacienda nº 400/E de 10 de junio de 2021).

[79] Sin perjuicio, en ningún caso, del régimen especial indicado en la nota anterior.

[80] Véase la Resolución nº 164/E de 25 de noviembre de 2005. En el mismo sentido, recientemente, la Respuesta nº 221/E de 27 de abril de 2022, en la que se confirmó la aplicabilidad del régimen de exención de IVA en cuestión en relación con el llamado "Régimen de Exención Fiscal". "vida asistida" a favor de personas con discapacidad intelectual, que permiten la provisión de un apartamento y servicios comunes, junto con la prestación de servicios de apoyo para el cumplimiento de las actividades diarias. En este sentido, parece útil también referirse a la resolución del Ministerio de Hacienda del 6 de diciembre de 1989, nº 551267, en la que se sostuvo que la exención de IVA prevista en el artículo 10, nº 21) del Decreto Presidencial nº 633/1972, no era aplicable a un caso que consistiera en la disposición por parte de una asociación destinada al cuidado de personas con discapacidad de una residencia de vacaciones en beneficio de sus miembros, ya que "*los servicios prestados por las 'casas de vacaciones' no difieren sustancialmente de los prestados por las empresas hoteleras*", de lo que se deriva "*que no deben incluirse entre aquellos dignos de especial atención social que inspiraron al legislador a conceder un tratamiento fiscal preferencial*".

[81] Véase sentencia nº 11353 de 3 de septiembre de 2001. Cabe señalar que los principios dictados en esta sentencia también han sido recientemente revocados por la Agencia de Hacienda (véase la respuesta del 10 de junio de 2021, n.º 400/E).

equipado con las autorizaciones necesarias[82]. Según el Tribunal, por tanto, para la aplicación de la exención de IVA en cuestión, debe hacerse referencia a "*por un lado al contenido del servicio, que debe buscarse en el alojamiento y solo posiblemente en otras actividades de asistencia, y por otro lado a los propios beneficiarios de los servicios, que deben ser únicamente personas merecedoras de protección y protección especial, como los* ancianos".

También se pueden encontrar indicios útiles en la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. En este sentido, debe señalarse que la disposición en cuestión traslada el artículo 132(1)(g) de la Directiva 2006/112/CE, que prevé la exención de IVA para "*la prestación de servicios y bienes estrechamente relacionados con el bienestar y la seguridad social, incluidos aquellos suministrados por residencias de ancianos, llevados a cabo por organismos regulados por el derecho público u otros organismos reconocidos por el Estado miembro correspondientes como poseedores de un social*". Los jueces de Luxemburgo (sentencia de 21 de enero de 2016, C-335/14) se pronunciaron sobre la aplicación de esta exención, tal como lo transpone la legislación belga, a los servicios prestados por un centro residencial para ancianos, que consisten en la provisión de alojamiento diseñado para una o dos personas, incluyendo una cocina completamente equipada, un salón, un dormitorio y un baño equipado, y en la prestación de servicios adicionales a cambio de una tarifa, también accesibles para personas fuera de la estructura (un bar-restaurante, una peluquería y esteticista, una sala de kinesioterapia, actividades de terapia ocupacional, lavandería, una clínica ambulatoria con sala de muestras y consulta médica). El Tribunal, al remitir la decisión sobre si el régimen de exención de IVA es aplicable al tribunal nacional, afirmó que "*debe darse un trato igualitario respecto al IVA a la prestación de alojamiento, ya sea que este alojamiento lo proporcione una residencia de ancianos o un centro residencial para personas mayores*" de lo que se

[82] La Agencia de Hacienda ha especificado en varias ocasiones que esta exención tiene una naturaleza objetiva y, por tanto, opera de forma independiente de la naturaleza jurídica del proveedor (véase – *ex* multis – la respuesta de la Agencia de Hacienda de 1 de julio de 2019, nº 221/E). En este sentido, también la Resolución nº 74/E de 27 de septiembre de 2018, que establece que "*la exención se aplica independientemente de la persona que preste el servicio; además, la objetividad también debe verificarse en relación con los beneficiarios de los servicios, que deben pertenecer a la categoría de sujetos desfavorecidos dignos de protección social*".
También debe señalarse que, para aplicar la exención en cuestión, es necesario que se encuentre la gestión "global" de la residencia (véase – *ex multis* – la respuesta de la Agencia de Hacienda de 3 de agosto de 2020, nº 240/E).

deduce que no solo los servicios "*que consisten en poner a disposición de alojamiento adecuado para personas* mayores" sino también aquellos servicios adicionales que "*están destinados a proporcionar apoyo y cuidado a personas mayores y que corresponden a aquellos que las residencias de ancianos también están obligadas a ofrecer conforme a esta legislación*" [83]pueden beneficiarse de la exención.

Si los servicios *de vivienda para mayores* entran dentro del ámbito de aplicación de la exención de IVA en cuestión, el impuesto de registro se aplicará por un importe fijo de 200 euros[84].

Sin embargo, de lo contrario, es necesario evaluar si califican como alquiler inmobiliario o como un servicio complejo, de forma similar a lo que se ha dicho anteriormente en relación con los casos de espacios *de coworking* y *residencias para* estudiantes.

Por último, debe señalarse que las observaciones anteriores respecto a *la vivienda para estudiantes* también se aplican en el contexto de la vivienda para mayores, es decir, que cuando la propiedad es propiedad de una entidad separada de la empresa que presta servicios a los usuarios finales, el arrendamiento de la propiedad a esta última empresa debe estar sujeto a la régimen fiscal ordinario de arrendamientos.

13.7. Conclusión

El breve examen que precede pone de relieve algunos aspectos críticos del contexto regulatorio actual.

El objetivo de estandarizar la tributación indirecta de los distintos casos contractuales, al menos en parte, aún no se ha alcanzado (véase, por ejemplo, la regulación del "arrendamiento de viviendas" en relación con propiedades utilizadas como "primera residencia"). Esto aumenta la complejidad del sistema fiscal, que también contempla la aplicación del impuesto de registro además del IVA.

---

[83] Aunque el Tribunal no ha adoptado una posición específica, según comentaristas autorizados el tono de la decisión parecería favorecer la aplicación del régimen de exenciones en el caso examinado (véase B. Terra – J. Kajus – O. Henkov, *Commentary on European VAT – Chapter 9 – Exemptions – Global Topics*, IBFD, actualizado diciembre de 2020).

[84] El impuesto de registro solo se aplica en "caso de uso" si el contrato correspondiente está estipulado en forma de escritura privada no autenticada (conforme al artículo 5 del Decreto Presidencial nº 131/1986). Este contrato, por otro lado, estará sujeto a la obligación de registro con plazo determinado si se formaliza mediante escritura pública o escritura privada autenticada (siempre por un importe fijo de 200 euros).

Al mismo tiempo, existen las conocidas distorsiones causadas por la imposibilidad de aplicar el IVA de forma generalizada (al menos a favor del arrendador) en los arrendamientos relativos a viviendas (un tema ya tratado en detalle en otro capítulo de este volumen, también en relación con las sanciones en el ámbito de la tributación directa). Aunque la aplicación del IVA podría en algunos casos suponer una carga significativa para el inquilino, al mismo tiempo los operadores profesionales (empresas y fondos inmobiliarios en particular) deberían poder elegir el sistema de IVA más eficiente desde el punto de vista de la sostenibilidad económica de la transacción.

El escenario es aún más complejo en lo que respecta a casos contractuales "atípicos".

En el ámbito de los arrendamientos, las peculiares indicaciones interpretativas que provienen del Tribunal de Justicia y del Tribunal de Casación requieren ahora una posición clara por parte de la Agencia de Hacienda.

De manera similar, el sector de los servicios "innovadores", pero de creciente difusión, sigue caracterizándose, en muchos casos, por márgenes de incertidumbre. La noción de "transacción compleja", tal como se desarrolla en casos específicos por la Agencia de Hacienda, actualmente requiere que los operadores adopten un enfoque caso por caso y, por su naturaleza, potencialmente adecuada para conducir a resultados no uniformes. Sin mencionar que la calificación como "transacción compleja" implica la aplicación del IVA al tipo estándar del 22%, de modo que potencialmente sea insostenible que particulares y otras personas no tengan derecho a deducir el IVA de las compras. En este ámbito, por tanto, también se espera que una intervención (también de carácter regulatorio) destinada a resolver las incertidumbres sobre el tratamiento fiscal deba tenerse en cuenta, sin embargo, la sostenibilidad económica de la carga fiscal global y que también deberá desarrollarse a la luz de los méritos de los servicios en cuestión.

14. Tributación de propiedades residenciales

por Francesco Mantegazza y Carlo Galli

14.1. Prólogo

El sistema fiscal italiano ha regulado tradicionalmente las propiedades "residenciales" (*rectus*, edificios o partes de edificios para uso residencial) tratándolas como activos destinados exclusivamente al disfrute privado, insusceptibles a un uso fisiológico en actividades empresariales o como objetos de inversión profesional. Ese enfoque ha llevado a la negativa, generalmente sin posibilidad de demostrar lo contrario, el acceso a las disposiciones normales aplicables a las transacciones económicas, como la deducibilidad de costes o la deducción del IVA en las compras.

Este enfoque deriva de la necesidad, tradicionalmente percibida por el Legislador, de prevenir abusos que puedan perjudicarse en detrimento del Tesoro introduciendo hábilmente en el ciclo económico, y beneficiándose del régimen fiscal correspondiente, activos destinados únicamente al disfrute privado. Para satisfacer esta necesidad, de carácter "cultural" más que legal, el sistema jurídico ha reaccionado con un enfoque de cierre total, introduciendo una presunción casi absoluta de que las propiedades residenciales pertenecen a la esfera privada del contribuyente en cuanto abandonan la entidad que las construyó o renovó.

Sin embargo, este enfoque merece ser superado, ya que el reconocimiento fiscal justo del valor económico y de inversión de las propiedades residenciales puede dar un fuerte impulso a la economía del sector. Lo que beneficiaría *ante todo* a las nuevas construcciones, con las evidentes repercusiones en términos de una mayor oferta de soluciones de vivienda para los ciudadanos y un gran impulso para el sector de la construcción, conocido por ser uno de los "motores" más potentes de la economía real, así como para todo el sector del alquiler de viviendas, en respuesta a la creciente demanda de este tipo de activo a la luz de los cambios en la necesidades de vivienda.

Este documento analizará el estado actual de la legislación fiscal aplicable a las propiedades residenciales, con especial atención a las hipótesis de actividades destinadas a alquilarlas, destacando sus límites y contradicciones, y luego formulará algunas propuestas concretas para cambios en el relanzamiento del sector.

14.2. La noción de edificios para uso residencial

El sistema fiscal no contiene su propio concepto de edificios para uso residencial. La noción de "edificio" se remonta históricamente a una circular del Ministerio de Obras Públicas[1], según la cual "Por edificio o edificio entendemos cualquier construcción cubierta, aislada por calles o espacios vacíos, o separada de otras construcciones por muros que se eleven, sin interrupción, desde los cimientos hasta el tejado; que tiene uno o más accesos gratuitos a la calle, y puede tener una o más escaleras independientes". En cuanto a la calificación como "residencial", a la que se opone la noción de "instrumental", la clasificación catastral relativa es relevante.

Como aclaró la Agencia de Hacienda, de hecho, "*la distinción entre propiedades residenciales y propiedades instrumentales debe hacerse en referencia a la clasificación catastral de los edificios, independientemente de su uso real*", de modo que "[l]*a categoría de propiedades residenciales incluya, por tanto, los edificios clasificados o clasificables en la categoría "A", con la exclusión de los edificios del tipo "A10""*.[2]

Por lo tanto, para fines de interés aquí, los edificios y partes del edificio clasificados o clasificables anteriormente serán relevantes.

14.3. El régimen para fines de imposición directa

14.3.1. Empresas y compañías

14.3.1.1 El régimen mencionado en el artículo 90 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta

Las unidades inmobiliarias residenciales poseídas en el contexto de una empresa para fines de arrendamiento posterior están ahora, en principio, sujetas al régimen fiscal previsto en el Artículo 90 del Decreto Presidencial nº 917 de 22 de diciembre de 1986 ("TUIR"). Este régimen fiscal difiere significativamente de lo que ocurre en bienes inmuebles para uso residencial y en la producción o intercambio a los que se dirige la actividad

[1] Circular del Ministerio de Obras Públicas de 23 de julio de 1960, n.º 1820, citada por la Resolución del Ministerio de Hacienda de 26 de mayo de 1998, n.º 46/E y por la Circular de la Agencia de Hacienda de 27 de marzo de 2015, n.º 14/E.

[2] Circular 27/E del 4 de agosto de 2006, luego confirmada por la Circular 12/E del 1 de marzo de 2007 y la Circular nº 22/E del 28 de junio de 2013.

de la empresa (las llamadas propiedades "mercancías") o, en general, en bienes inmuebles para uso distinto a la residencia que es instrumental para el funcionamiento del negocio (los llamados "bienes raíces"instrumental").

Los ingresos de bienes inmuebles "patrimoniales" se determinan, de hecho, derogando las normas que normalmente se aplican en la determinación de los ingresos empresariales para delinear un régimen muy peculiar.

De conformidad con el artículo 90, párrafo 1, última frase de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, los ingresos de bienes inmuebles "patrimoniales" se determinan asumiendo el mayor de:

- la renta catastral (revalorada en un 5%); e
- el alquiler reducido, hasta un máximo del 15% del alquiler, de los gastos de mantenimiento ordinario a los que se refiere al artículo 3, apartado 1, letra a) del Decreto Presidencial 380/2001 (es decir, intervenciones constructivas que consisten en la reparación, renovación y sustitución de los acabados de los edificios y aquellos necesarios para integrar o mantener la eficiencia de los sistemas tecnológicos existentes), documentado, sostenido y eficazmente dependiente[3].

En relación con los bienes en cuestión, la deducibilidad de los costes está limitada no solo en cuanto a la cantidad relativa, teniendo en cuenta solo los gastos realmente incurridos y que permanecieron cobrados, sino también en cuanto a la naturaleza, siendo relevantes únicamente los cargos relacionados con las intervenciones ordinarias de mantenimiento referidas en el art. 3, párrafo 1, del Decreto Presidencial 380/2001.

En esencia, el régimen fiscal establecido por el artículo 90 de la TUIR no atribuye la naturaleza de bienes de capital a las propiedades residenciales que posee la empresa en el contexto de una actividad de alquiler. El régimen de las propiedades "patrimoniales" afecta la deducción de los costes relacionados con su compra, construcción y gestión (con la excepción del mantenimiento ordinario y en cualquier caso dentro de los límites del 15% del alquiler) mediante una lógica tributaria que se convierte esencialmente en patrimonial.

De hecho, se deduce que los gastos y otros componentes negativos de

---

[3] Según lo observado por la Agencia de Hacienda en la Circular nº 10/E/2016, *"si las partes establecen en el contrato de arrendamiento que los costes ordinarios de mantenimiento se cargan al inquilino en lugar de al propietario, este último no podrádeducir los importes de los gastos en cuestión y el alquiler será asumido por la totalidad del importe previsto contractualmente"*.

ingresos (distintos de los mencionados gastos ordinarios de mantenimiento) relacionados con los activos inmobiliarios son totalmente no deducibles, permaneciendo deducibles solo de los gastos generales de gestión de la empresa.

Dado el régimen de no deducibilidad de los componentes de ingresos negativos, el IMU pagado en referencia a los activos inmobiliarios es totalmente no deducible para efectos del IRES. En este sentido, cabe señalar que, en relación con las propiedades instrumentales, se contempla la deducibilidad parcial de la IMU de los ingresos empresariales y, por tanto, para fines del IRES (hasta un 60% para los periodos fiscales de 2020 y 2021 y del 100% a partir de 2022).

Además de lo anterior, debe considerarse que el régimen fiscal mencionado en el artículo 90 de la TUIR implica que las propiedades residenciales en alquiler siempre generan ingresos gravables a efectos del IRES, incluso en caso de que el edificio no esté alquilado a terceros. En este caso, es aplicable el artículo 41 de la TUIR, según el cual la propiedad contribuye en cualquier caso a la formación de ingresos sujetos a impuestos en la medida de los ingresos catastrales revaluados en un 5% y aumentados en un tercio.

Los alquileres de las viviendas contribuyen a la formación de la renta imponible del IRES sobre la base del principio de acumulación, independientemente de la percepción basada en la mera posesión conforme al artículo 26 de la TUIR.

El artículo 26 de la TUIR fue modificado por el artículo 3-quinquies del Decreto Legislativo 34/2019 en referencia a los contratos de arrendamiento celebrados a 1 de enero de 2020. Los ingresos derivados de los contratos de arrendamiento celebrados después de esa fecha, si no se han recibido, no contribuyen a los ingresos, siempre que la no cobranza se demuestre mediante el aviso de desahucio por atraso o mediante la orden de pago. El artículo 21 de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada debe aplicarse a las rentas no recaudadas por el arrendador en los periodos fiscales de referencia y recibidas en periodos fiscales posteriores en relación con los ingresos a los que se refiere el Artículo 17, párrafo 1, letra n-bis) de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada. Bajo el régimen general, significaría que cualquier recaudación de rentas no recibidas en años anteriores estaría sujeta a tributación separada según las normas ya previstas para los ingresos obtenidos mediante reembolso de impuestos o cargos deducidos del total de ingresos en años anteriores. Sin embargo, este régimen fiscal separado parece aplicarse únicamente a sujetos IRPEF y debe considerarse que, en el caso de sujetos

IRES, las rentas recaudadas posteriormente contribuirán a formar los ingresos en el periodo fiscal según las normas ordinarias.

Para los contratos celebrados hasta el 31 de diciembre de 2019, es aplicable la disciplina previa contenida en el artículo 26 de la TUIR, según la cual los ingresos derivados del contrato de arrendamiento contribuyen a la constitución de la renta imponible, independientemente de si no se recauda o no, hasta la medida judicial de validación del desahucio contra el inquilino incumplido. En particular, la no tributabilidad de los alquileres está sujeta a la evaluación judicial cuyos procedimientos han finalizado, donde el procedimiento debe entenderse como un procedimiento para la validación de los desahucijos regulado por el art. 657 y siguientes del Código de Procedimiento Civil. Como resultado de esta medida, el juez valida el desahucio y las órdenes con una orden, al pie de la citación, que coloca la fórmula ejecutable en ella.

En caso de que se obtenga el reconocimiento judicial de los atrasos en relación con las rentas acumuladas en periodos fiscales anteriores, al arrendador se le concede un crédito fiscal por una cantidad igual a los impuestos pagados sobre dichas rentas no cobradas por la cantidad de las rentas que el juez ha determinado como no recaudadas. A partir de la conclusión del procedimiento judicial para la validación del desahucio, la propiedad contribuirá a la formación de ingresos sujetos a impuestos basados en la renta catastal revalorada.

14.3.1.2 Posibles ideas interpretativas respecto al concepto de instrumentalidad

El régimen fiscal de las viviendas ofrecidas en alquiler por empresas impuesto por el artículo 90 de la TUIR no deduce la determinación de la renta imponible de los componentes reales positivos y negativos de ingresos y, por tanto, desvincula la variable fiscal de los resultados económicos. Este régimen fiscal deja clara la diferencia existente respecto a las propiedades instrumentales que, cuando se alquilan, siguen las normas ordinarias aplicables para determinar los ingresos empresariales.

En cuanto al régimen fiscal de las propiedades residenciales y su posible sujeción a las normas ordinarias sobre ingresos empresariales previstas para propiedades instrumentales y bienes comerciales, puede señalarse una orientación reciente expresada por el Tribunal de [4]Casación, en virtud

[4] Véase Tribunal de Casación, Orden nº 2153 de 25 de enero de 2019.

de la cual se afirmó que, en materia de ingresos empresariales, los bienes inmuebles que no sean instrumentales ni atribuibles a bienes para los fines del artículo 90 de la TUIR deben identificarse por su naturaleza y destino en la actividad de producción o intercambio objeto de la actividad empresarial .

En aplicación de este principio, el Tribunal de Casación anuló una decisión que excluía la instrumentalidad de numerosos activos residenciales pertenecientes a una empresa comercial que operaba en el sector inmobiliario, ya que estaban arrendados a terceros, sin examinar si, total o parcialmente, estaban destinados a la venta.

En particular, el Tribunal de Casación criticó la suposición de que los activos pertenecientes a una empresa comercial arrendada a terceros no pueden considerarse instrumentales, observando que el artículo 90 de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidado identifica un método particular para contribuir a la formación de ingresos para aquellos activos que no son instrumentales para el negocio ni constituyen "bienes de mercancía", es decir, aquellos cuya producción o intercambio está dirigido por la'actividades de la empresa. La diferencia entre las dos categorías de bienes inmuebles no radica en si se arrendan o no a terceros, sino en su destino, es decir, destinados a la mera gestión de los activos de una empresa, o incluidos entre los "bienes de mercancía", es decir, destinados a la actividad de producción o intercambio, objeto de la actividad de la empresa.

En el presente caso, por tanto, el Tribunal de Casación sugirió la necesidad de evaluar las circunstancias del caso concreto para establecer cuál es el régimen fiscal correcto aplicable al sector inmobiliario y, aunque la conclusión incluyó la categorización en este sentido como "bienes-bienes", la misma línea interpretativa podría ser válida para concluir si las propiedades residenciales arrendadas como parte de una actividad de gestión de alquiler de forma profesional pueden atribuirse a la naturaleza de los activos fundamental para la actividad empresarial con la consiguiente aplicación del régimen fiscal correspondiente.

14.3.2 Fideicomisos de inversión inmobiliaria

El régimen fiscal para fines del impuesto sobre la renta previsto en el artículo 6 del Decreto Legislativo nº 351 de 25 de septiembre de 2001 para

fondos de inversión inmobiliaria establecidos conforme al artículo 37 del Decreto Legislativo nº 58 de 24 de febrero de 1998 y al artículo 14-bis de la Ley nº 86 de 25 de enero de 1994 establece, como es bien sabido, que no están sujetos a impuestos sobre la renta ni a impuestos regionales sobre lasactividades (IRAP). El régimen fiscal desfavorable que hoy desincentiva la inversión en el sector inmobiliario residencial en el contexto de los ingresos empresariales obtenidos por las empresas, por tanto, parece estar obsoleto en el caso de los fondos inmobiliarios debido al peculiar régimen favorable del que se benefician.

14.4. El sistema de IVA

14.4.1 El alquiler de propiedades residenciales

El alquiler de una propiedad residencial (realizada en el curso del negocio) constituye una prestación de servicios sujetos al IVA. Sin embargo, se prevé un régimen general de exenciones[5], que también se extiende a los arrendamientos financieros (artículo 10, párrafo 1, número 8-bis) del Decreto Presidencial nº 633 de 26 de octubre de 1972).[6] Las únicas excepciones son la posibilidad de optar por la aplicación del impuesto en los siguientes casos[7]:

- arrendamiento por las empresas que construyeron (o renovaron[8]) la propiedad; o

[5] El régimen de exenciones es el que normalmente prevé la Directiva nº 2006/112/CE, cuyo artículo 135, párrafo 1, primer párrafo, letra l) prevé la exención para "*el alquiler y arrendamiento de bienes inmuebles*". El siguiente párrafo 2 excluye de la exención para "*a) servicios de alojamiento, según la definición de la legislación de los Estados miembros, realizados en el sector hotelero o en sectores con funciones similares, incluyendo el alquiler de campamentos vacacionales o terrenos equipados para acampada; b) los arrendamientos de áreas destinadas al aparcamiento de vehículos [...]*". Sin embargo, el artículo 137 del Convenio permite a los Estados miembros excluir de la exención "*el arrendamiento y arrendamiento de bienes inmuebles*".

[6] El régimen anterior, en cambio, preveía la tributación, aunque a un tipo reducido del 10%, para los arrendamientos realizados por empresas que habían construido los edificios para su reventa (conforme al n.º 127-ter) de la Tabla A, Parte III, del Decreto Presidencial n.º 633/72).

[7] Como resultado de las enmiendas introducidas por el Decreto Legislativo nº 83 de 22 de junio de 2012.

[8] En esta discusión, se entiende que los edificios "renovados" son aquellos que han sido objeto de intervenciones de renovación urbana o de edificación o de restauración conservadora, así como de restauración y rehabilitación conservadora conforme al artículo 3, párrafo 1, letras c), d) y f), de la Ley de Edificación Consolidada mencionada en el Decreto del Presidente de la República 6 de junio de 2001, nº 380.

- arrendamiento, también por otras empresas, de edificios residenciales destinados a vivienda social[9].

En caso de ejercer la opción, el impuesto se aplica al tipo del 10% (n.º 127-duodevices, Tabla A, parte III, D.P.R. n.º 633/72).

Como se verá más adelante en el tema de la deducción del impuesto de adquisición, este sistema general de exenciones constituye el principal obstáculo fiscal para la explotación económica profesional real de la propiedad residencial.

14.4.2 Transferencias de propiedades residenciales

En aplicación del régimen actual, la venta de viviendas también está sujeta a un régimen general de exenciones (artículo 10, párrafo 1, número 8-bis*)* del Decreto Presidencial nº 633/72), al que el régimen de tributación[10] previsto (i) obligatoriamente para la venta de edificios por parte de las empresas que los han construido (o renovado) es obligatorio que la venta se realice en un plazo de cinco años desde la finalización de las obras, o (ii) con opción en caso de venta por las mismas empresas después del plazo mencionado. No existen otras excepciones, por lo que cualquier venta de propiedad residencial realizada en cualquier momento por una persona que no sea la empresa de construcción o restauración correspondiente estará exenta de impuestos, lo que resultará en una correspondiente no deducibilidad de cualquier impuesto pagado por la compra de bienes y servicios.

Por otro lado, la transferencia de varias propiedades principalmente arrendadas a una entidad colectiva de inversión no está sujeta a

---

[9] Según lo definido por el decreto del Ministro de Infraestructuras, en acuerdo con el Ministro de Solidaridad Social, el Ministro de Políticas Familiares y el Ministro de Políticas Juveniles y Actividades Deportivas de 22 de abril de 2008, es decir, "*unidades inmobiliarias utilizadas para uso residencial en arrendamiento permanente que desempeñen funciones de interés general, en salvaguardar la cohesión social, reducir las dificultades en la vivienda de las personas y familias desfavorecidas, que no pueden acceder al alquiler de viviendas en el libre mercado*".

[10] Con las siguientes tasas: 4%, en caso de que el comprador cumpla los requisitos para la aplicación del régimen de "primera vivienda" (n.º 21, Tabla A, Parte II, D.P.R. n.º 633/72); 10% en caso de transferencia por parte de las partes que hayan llevado a cabo las intervenciones de restauración y rehabilitación conservadora, la renovación de edificios o la renovación urbana (n.º *127-quinquiesdecies*, Tabla A, Parte II, D.P.R. n.º 633/72) y, en general, de la venta de edificios residenciales "no de lujo" (n.º 127-undecies, Tabla A, Parte II, D.P.R. nº 633/72), mientras que el suministro de este último está sujeto al IVA al tipo ordinario (excepto en el caso de suministro por parte de las partes que hayan llevado a cabo las intervenciones mencionadas).

impuestos. Estas operaciones en realidad se asimilan[11] a la transferencia de un negocio (fuera de alcance).[12] En el silencio de la norma, de hecho, la aplicabilidad del régimen especial, si se cumplen las condiciones relativas, también a la contribución de bienes inmuebles para uso residencial, no parece ser dudosa.

14.4.3 La deducción del impuesto sobre las compras

El sistema de exención generalizada de transacciones activas (ventas y arrendamientos) afecta a las empresas que las realizan en forma de una deducibilidad reducida, si no completamente excluida, del impuesto pagado sobre las compras, así como de los gastos relacionados con dichos edificios, como los costes de gestión, mantenimiento y recuperación. De hecho, conforme al artículo 19, apartado 5, del Decreto Presidencial nº 633/72, la realización de transacciones exentas implica una reducción proporcional del derecho a deducción, que debe calcularse, según lo previsto en el artículo 19-bis, apartado 1, en proporción a la proporción entre el importe de las transacciones que dan lugar al derecho a deducir (*es decir,* transacciones distintas de las exentas realizadas durante el año y la misma cantidad aumentada como las transacciones exentas realizadas en el mismo año. Esto significa que, para las personas que ejercen exclusivamente o predominantemente la actividad de alquilar o vender edificios para uso residencial – salvo empresas de construcción o reformas o quienes arrendan viviendas sociales – el IVA sobre compras, tanto de bienes inmuebles como no solo, es sustancialmente no deducible, constituyendo un coste mayor de la propia actividad.

La interpretación de la Agencia de Hacienda sobre la aplicabilidad de la separación de actividades, mencionada en el artículo 36 del Decreto Presidencial nº 633/72, contribuye a que el régimen de deducciones en cuestión sea aún más penalizante. En particular, según la Agencia (véase la respuesta más reciente nº 23 de 2023), la separación de actividades solo sería factible con referencia a activos pertenecientes a diferentes categorías catastales, mientras que no se permitiría exclusivamente en relación con el régimen fiscal (exención o tributabilidad) de transacciones

[11] De conformidad con el artículo 8, párrafo 1-bis del Decreto Legislativo nº 351 de 25 de septiembre de 2001, convertido, con enmiendas, por la Ley nº 410 de 23 de noviembre de 2001.

[12] A lo que se refiere el artículo 2, tercer párrafo, letra b) del Decreto Presidencial nº 633/72.

que impliquen bienes inmuebles pertenecientes a la misma categoría catastal; hipótesis en la que el mecanismo proporcional de deducibilidad. Esta discriminación, que parece injustificada y no está en línea ni con el texto de la ley ni con el principio de neutralidad fiscal establecido por la Sexta Directiva, debería ser eliminada definitivamente tras la inminente implementación de la ley habilitante para la reforma fiscal, que también prevé una intervención orientada a "*permitir que las personas sujetas a impuestos hagan la deducción más coherente con el uso efectivo de los bienes y servicios utilizados para las transacciones sujetas al impuesto, con la posibilidad, en particular, de aplicar el criterio de deducibilidad proporcional solo a bienes y servicios utilizados por una persona sujeta a impuestos tanto para transacciones que otorgan derecho a deducir como para transacciones que no den lugar a dicho derecho*" (artículo 7 párrafo 1 letra d) nº 1) de la Ley nº 111/2023).

Como prueba adicional de que el legislador no considera, con excepciones limitadas, la venta y arrendamiento de bienes inmuebles para uso residencial como pertenecientes de forma natural a la actividad empresarial, también existe la hipótesis de la no deducibilidad objetiva por el impuesto pagado sobre la la compra de edificios para uso residencial, así como en el alquiler, mantenimiento, recuperación o gestión de los mismos (artículo 19-bis1*, párrafo 1, letra i) del Decreto Presidencial nº 633/72). La deducibilidad se perjudifica sin perjuicio únicamente de empresas cuyo objeto exclusivo o principal de actividad sea* la construcción de edificios para uso residencial o partes de ellos, y de empresas que, mediante la realización de transacciones exentas, estén sujetas a una no deducibilidad parcial o total de impuestos conforme a la limitación general descrita anteriormente. Por tanto, la norma establece la no deducibilidad objetiva del impuesto pagado sobre propiedades residenciales según la clasificación catastral relativa, independientemente del uso real de la misma (en este sentido, Circular de la Agencia de Hacienda n.º 12/E de 1 de marzo de 2007).

Sin embargo, esta hipótesis de la no deducibilidad objetiva, de la que no hay rastro en la Sexta Directiva, puede contrastar con el principio fundamental de neutralidad del impuesto y, de hecho, ha dado lugar a abundantes litigios, en los que la jurisprudencia ha interpretado la norma en el sentido de prever no una no deducibilidad objetiva, sino de aumentar la carga de deducción por parte de las empresas que utilizan propiedades residenciales para fines fiscales. suministro de servicios sujetos a

impuestos. Según el Tribunal de Casación[13], de hecho, "*el derecho a la deducción* [no puede] *negarse en virtud de la clasificación catastral abstracta de la propiedad, típica de los bienes inmuebles de uso residencial, ya que debe prevalecer su destino real*", sino que, en cualquier caso, "*el comprador tendrá que demostrar no solo su inherencia e instrumentalidad sobre la base de elementos objetivos y concretamente, conforme a la disposición general del artículo 19 del Decreto Presidencial nº 633 de 1972, pero también que la propiedad ya no entra en la categoría de bienes de uso residencial, para lo cual la exclusión de la deducción se prevé sobre la base de un criterio legal objetivo*". En otras palabras, el registro de la propiedad entre las de uso residencial no *excluye, ex se*, la deducibilidad del IVA pagado por la compra, siempre que, sobre la base de elementos objetivos, teniendo en cuenta el uso concreto de la propiedad, el contribuyente demuestre, al menos en perspectiva, que la transacción es inherente e instrumental para la Actividades empresariales.

En el mismo sentido, el Tribunal Supremo[14] también confirmó que la limitación impuesta por la norma fiscal "*sobre la deducibilidad del IVA pagado en virtud de los costes de renovación de edificios destinados a uso residencial está, de hecho, justificada cuando el consumidor final se beneficia directamente de dichas obras, como "autónomo" de la propiedad inmueble para uso residencial personal, o cuando la propiedad para uso residencial, renovada, está destinada a un "uso mixto" por parte de la persona sujeta a impuestos, con la consecuencia de que en estos casos — salvo en el caso de empresas cuya actividad exclusiva o principal sea la construcción de los edificios— el mismo requisito previo, previsto por la legislación de la UE, en el que se basa el derecho a la deducción fiscal (mediante el cual se aplica el principio de neutralidad fiscal), ya no sea aplicable, es decir, el uso instrumental de bienes inmuebles en el ejercicio de la actividad económica sujeta al IVA"*. En consideración a esta *proporción* legislativa, "*es por tanto necesario distinguir las propiedades "para uso residencial", según el destino urbano y catastral correspondiente, que implican disfrute directo por parte del consumidor final, de aquellas utilizadas, en su lugar, para el ejercicio del negocio*", observando que "*las consideraciones anteriores están en línea con las indicaciones del Tribunal*

[13] Mira a Cass. 15 de mayo de 2019, nº 12911, que confirma las detenciones previas del juez de legitimidad, incluyendo, entre otros, Cass., 26 de febrero de 2019, nº 5559; Cass. 8 de abril de 2016, nº 6883; Cass. 26 de abril de 2017, nº 10264; Cass. 22 de junio de 2018, nº 16546.

[14] Mira a Cass. 30 de noviembre de 2022 nº 35256.

de Justicia de la Unión".[15]

La Agencia de Hacienda también aceptó la interpretación unitaria de legitimidad de los jueces, confirmando, en la Resolución nº 18/E de 22 de febrero de 2012 y en la respuesta a la sentencia nº 392 de 2023, que las propiedades residenciales, utilizadas por la persona sujeta a impuestos en el contexto de una actividad de alojamiento (gestión de casas vacacionales, alquiler de habitaciones, etc.) que implica la prestación de servicios sujetos al IVA, debe tratarse, independientemente de la clasificación catastral, de la misma manera que los edificios de carácter instrumental, con el resultado de que los costes de compra y mantenimiento relacionados con dichos edificios no se ven afectados por la no deducibilidad mencionada en el artículo 19-bis.1, letra i), del Decreto Presidencial nº 633/72. En esencia, estas propiedades residenciales, cuando están destinadas, según la legislación regional del sector, a actividades turísticas-hoteleras, dan lugar a servicios de alojamiento sujetos a impuestos de IVA al tipo del 10%, conforme a la nº 120 de la Tabla A, Parte III, R.P.D. n.º 633/72. Sin embargo, esta apertura parcial se limitó a la hipótesis del uso de las propiedades para uso residencial con fines de alojamiento. De hecho, con la respuesta a la pregunta nº 60 de 2024, la Agencia negó la deducibilidad del impuesto pagado por la compra de viviendas destinadas al alquiler bajo el régimen gravable en relación con el cual, por otro lado, debería considerarse que la prestación de servicios sujetos al IVA permite la conclusión de la deducibilidad del IVA en relación con gastos de compra y mantenimiento.

14.5. Otros impuestos indirectos

El régimen generalizado de exención de IVA previsto para transacciones que involucran bienes residenciales implica la recuperación generalizada de otros impuestos de transferencia, como el impuesto de registro, el impuesto hipotecario y el impuesto catastral.

Cabe destacar que la actividad de comprar y vender bienes inmuebles con el propósito de su remodelación se encuentra con un fuerte obstáculo en la legislación fiscal vigente.

La carga de la tributación indirecta desempeña un papel decisivo en este sentido.

Las transferencias de bienes inmuebles exentos de IVA están sujetas al impuesto proporcional de registro conforme al artículo 1 del Arancel, Parte

[15] Recordando, entre otros, las sentencias C-118/11, C-515/07 y C-334/10.

I, adjunto al Decreto Presidencial nº 131/1986, a la tasa del 2 por ciento en caso de que la transferencia afecte a viviendas residenciales (con excepción de aquellas que pertenezcan a la categoría de propiedad residencial). catastral A1, A8 o A9) y las condiciones previstas en la nota *2-bis* del Artículo 1 del Arancel, Parte I, anexadas al Decreto Presidencial nº 131/1986 (concesiones de "primer hogar") o a un tipo del 9 por ciento en otros casos, hasta el mínimo de 1.000 euros conforme al Artículo 10, apartado 2 del Decreto Legislativo nº 23/2011. Los impuestos hipotecarios y catastrales se deben en cambio por un importe fijo de 50 euros cada uno, conforme al artículo 10, apartado 3 del Decreto Legislativo nº 23/2011.

Por otro lado, cuando la venta de la propiedad está sujeta al IVA, se deben pagar impuestos hipotecarios y catastrales a un tipo de 200 euros cada uno.

El régimen de sumisión al impuesto proporcional de registro en el caso de transferencias de propiedades residenciales solo queda derogado:

- en caso de aportación de una pluralidad de propiedades principalmente arrendadas, conforme a la disciplina contenida en el artículo 8, párrafo 1-bis del Decreto Legislativo 351/2001. Sobre la base de la disposición mencionada, se consideran incluidas las aportaciones a fondos inmobiliarios cerrados, que consisten en una pluralidad de propiedades principalmente arrendadas en el momento de la contribución, entre las transacciones de transferencia de un negocio o unidades empresariales. A este fin, se hace referencia a las disposiciones que regulan el tratamiento a efectos del IVA, el impuesto de registro y el impuesto hipotecario y catastral de la venta de empresas o unidades [16]empresariales. En otras palabras, a efectos del IVA, las contribuciones a fondos inmobiliarios cerrados que consisten en una pluralidad de propiedades principalmente arrendadas en el momento de la contribución no se consideran "suministros de bienes", ya que son comparables a suministros y contribuciones a empresas u otras entidades relacionadas con empresas o unidades de negocio. Por lo tanto, estas contribuciones quedan excluidas del ámbito del impuesto y de las obligaciones formales relacionadas. Las mismas contribuciones también se asimilan, para fines de registro, hipotecas e impuestos catastrales, a las aportaciones de empresas

[16] En particular, el artículo 2, tercer párrafo, letra b) del Decreto Presidencial nº 633/72, el artículo 4, párrafo 1, letra a), el número 3) del Arancel, Parte I, anexo al Decreto Presidencial nº 131/1986, el artículo 10, párrafo 2, y el artículo 4 del Arancel anexo al Decreto Legislativo nº 347 de 31 de octubre de 1990.

y unidades de negocio individuales y, por tanto, están sujetas a los mencionados impuestos indirectos en una cantidad fija; y

- en caso de transferencia para apoyar vehículos de propósito especial establecidos y operando conforme al art. 7.1. de la Ley nº 130 de 30 de abril de 199 (para la cual se hace referencia al capítulo 15).

Como se observa en la práctica de la Agencia de Hacienda, el término "bienes inmuebles" debe entenderse como una referencia al concepto de bienes inmuebles tal como se identifica en el registro catastral (es decir, la unidad inmobiliaria), en línea con los principios generalmente utilizados para fines del IVA. Lo que es relevante, de hecho, para la determinación del régimen de IVA aplicable a la entrega de bienes inmuebles es su identificación catastal[17]. La norma no exige requisitos particulares ni en relación con el tipo de edificios ni en relación con sus características y, por tanto, se aplica, entre otras cosas, en el caso de contribuciones de edificios (o partes de ellos) para uso [18]residencial.

Además, a partir de 2014, se eliminó la tasa reducida del impuesto de registro sobre las compras realizadas por empresas de reventa inmobiliaria, lo que, a pesar de sufrir un alcance limitado de aplicación que limitó su uso real, permitió al menos en algunos casos mitigar la carga total debida[19].

La actual tributación indirecta es tal que hace que la compra por parte de operadores profesionales sea a menudo poco rentable, para quienes la operación no está dirigida al uso directo de la propiedad, sino a la comercialización de la misma (fase en la que se aplican de nuevo el impuesto de registro, los impuestos hipotecarios y catastrales).

La carga representada por los impuestos indirectos, además de dificultar

---

[17] Véase la Circular nº 22/E de 19 de junio de 2006.

[18] Véase la Circular Assonime nº 10 de 1 de marzo de 2005 y la Circular Notarial de Estudios Fiscales, Estudio nº 2-2009/T de 15 de mayo de 2009.

[19] Nos referimos a la disposición anterior en referencia al impuesto de registro mencionado en el Artículo 1, apartado 6 del Arancel, Parte I, anexado al Decreto Presidencial nº 131/1986, que preveía una reducción significativa del impuesto de registro, aplicado al tipo del 1%, en el caso de suministros exentos de IVA, conforme al artículo 10, párrafo 1, nº 8-bis del Decreto Presidencial nº 633/72, hecho a empresas de reventa inmobiliaria, que en la escritura el comprador declare su intención de transferirlas en un plazo de tres años posteriores a la compra. Esta disposición, como resultado de la referencia reglamentaria al caso mencionado en el nº 8-bis, se aplicaba a la entrega de viviendas realizada por personas sujetas al IVA. Por otro lado, el impuesto hipotecario y catastral se debía en una cantidad fija.

sustancialmente el establecimiento en el mercado italiano de operadores especializados en la recuperación del parque edificable existente, es tal que drena recursos importantes que de otro modo podrían utilizarse para realizar obras de renovación en los propios edificios. Obras que el legislador, en cambio, siempre ha evaluado positivamente también por los efectos positivos significativos sobre el consumo: basta con observar la multiplicidad de mecanismos de incentivos a efectos del impuesto sobre la renta para los propietarios que llevan a cabo intervenciones "calificadas" sobre las propias propiedades.

Teniendo en cuenta las formas de facilitación que la disposición reglamentaria aborda a "*empresas constructoras de la misma o por las empresas que hayan llevado, incluidos los contratistas, las intervenciones a las que se refieren en el artículo 3, párrafo 1, letras c), d) y f), de la Ley de Edificación Consolidada a la que se refiere el Decreto del Presidente de la República de 6 de junio de 2001, n.º 380*» a lo que se refiere el Artículo 10, párrafo 1, n.º 8-bis) y 8-ter) del Decreto Presidencial nº 633/72, no cabe duda de que los fondos inmobiliarios también entran dentro del alcance de esta definición. De hecho, debe señalarse que las disposiciones del artículo 10, párrafo 1, n.m. 8-bis) y 8-ter) del Decreto Presidencial nº 633/72 no se refiere expresamente a los fondos inmobiliarios, pero considera que la aplicación indiscutible a los fondos inmobiliarios así como los fondos inmobiliarios poseen igualmente indiscutiblemente los requisitos subjetivos para ser incluidos entre los beneficiarios de las normas del IVA que se refieren a "empresas constructoras" y "empresas de restauración" para establecer el régimen de IVA de la venta de edificios o partes de ellos y el régimen consecuente para fines de registro, hipotecas e impuestos catastales.

Existe una necesidad creciente de una regulación permanente de facilitación, que tenga el efecto de evitar la aplicación múltiple del impuesto de registro al 9% o de los impuestos hipotecarios y catastrales al tipo del 4% (reducido al 2% en caso de que una de las partes de la venta sea un fondo de inversión inmobiliaria). con la condición de que se realicen trabajos significativos de mantenimiento y renovación en las propiedades sujetas a la subvención antes de la reventa.

Para estos fines, la subvención debe estar sujeta a la ejecución de obras de renovación significativas (mediante la provisión de una inversión mínima, posiblemente determinada también en proporción al precio de la propiedad), sin perjuicio de la obligación de revender la propiedad sujeta a las intervenciones dentro de un plazo determinado

desde la fecha de compra. Además, el ámbito debe incluir entre los posibles beneficiarios a todos los operadores profesionales (empresas y fondos de inversión) en consonancia con la equivalencia sustancial entre ellos en relación con el régimen de impuestos indirectos relacionados con las inversiones inmobiliarias y, teniendo en cuenta el los grandes activos inmobiliarios propiedad de particulares deben aplicarse independientemente de si los vendedores son sujetos a impuestos del IVA o no empresarios que operan fuera del ámbito del IVA.

14.6. Observaciones finales e hipótesis para la reforma

La experiencia del hormigón muestra una creciente difusión y un interés aún mayor por la explotación comercial de propiedades residenciales de forma profesional. Ya sea la inversión de operadores institucionales — como fondos de inversión gestionados por gestores de activos italianos o extranjeros— que normalmente invierten en una pluralidad de propiedades destinadas al alquiler para obtener un flujo regular de ingresos representado por las rentas relativas; o el uso de propiedades residenciales en actividades de alojamiento turístico distribuidas por todo el territorio, El sistema fiscal actual supone una sanción grave que limita considerablemente el desarrollo de las actividades en cuestión y reduce su potencial económico.

La cautela del legislador, destinada a prevenir abusos, parece en cierta medida justificable y merecedora de salvaguardas adecuadas. Lo que, sin embargo, no puede traducirse en el cierre total de la hipótesis de explotación económica de las propiedades residenciales, que solo pueden considerar actividades empresariales destinadas a la construcción o renovación de edificios.

Está claro que es necesario superar esta distinción, avanzando con una renovación radical de la legislación vigente que también reconoce la posibilidad de que las empresas que lleven a cabo la gestión y alquiler de propiedades de vivienda determinen la renta imponible conforme a las normas de ingresos empresariales y opten por la aplicación de la IVA sobre transacciones activas, así como sobre empresas de construcción y renovación.

Esta renovación es esencial hoy en día, para adaptarse a las nuevas realidades y necesidades de vivienda (que ya se han establecido desde hace tiempo en países anglosajones y Alemania), como el coliving y, en general, en consonancia con el aumento de la demanda de viviendas de

alquiler "de calidad". La intervención de inversores institucionales también en el mercado residencial es de hecho esencial para facilitar la regeneración urbana y la sustitución de edificios.

Por tanto, es evidente la necesidad de afectar también la tributación directa (IRES) de la actividad de alquiler de viviendas y los ingresos derivados de ella mediante la extensión de todas las propiedades de carácter de bienes de capital, también a efectos fiscales, estableciendo así que participen en la renta gravable en función de los costes e ingresos reales y, de forma más general, según las normas habitualmente aplicables.

El reconocimiento del estatus de propiedades instrumentales para propiedades residenciales utilizadas por las empresas para el desempeño de la actividad principal de arrendamiento inmobiliario implicaría, por tanto: (a) la deducibilidad total de costes y gastos; (b) la posibilidad de considerar deducible también los costes relacionados con la IMU según las normas ya establecidas para propiedades instrumentales o en proceso de deducción adicional, dado el peso significativo de este impuesto indirecto sobre el valor de producción; (c) la validez y deducibilidad a efectos fiscales de la depreciación también para los edificios residenciales de empresas (posiblemente a tipos superiores a los habitualmente previstos para edificios instrumentales para reflejar la vida útil real de dichos edificios).

Cuando la preocupación es evitar el uso indebido de la filtración corporativa, este régimen fiscal basado en el reconocimiento de la naturaleza instrumental del inmueble solo podría ser reconocido sujeto a la existencia de requisitos subjetivos u objetivos (por ejemplo, alternativamente, en función de las características de los accionistas o de su pluralidad, el tamaño de la empresa que realiza actividades de gestión residencial con complejidad e importancia adecuadas, posiblemente estableciendo límites cuantitativos mínimos sobre el inventario de activos y/o ingresos, imparcialidad de los inquilinos).

Sin embargo, la penalización más pesada se representa en la considerable no deducibilidad del IVA por parte de sujetos, fondos o empresas, excepto aquellos que han construido o renovado los edificios, que, al no poder acceder a la opción de tributación de transacciones activas – arrendamientos y transferencias – Acabar viéndose profundamente afectado por la proporción de no deducibilidad. De hecho, esta sanción es un obstáculo total, ya que el coste de la inversión que carga con el IVA no deducible acaba resultando sustancialmente antieconómico. Este límite puede superarse con la provisión de impuestos de IVA para arrendamientos y transferencias, al menos a opción, de

propiedades residenciales arrendadas por empresas y empresas de inversión colectiva, incluso en caso de que no hayan realizado intervenciones cualificadas de construcción, renovación, restauración conservadora o renovación. La opción podría estar limitada a personas que ejercen actividades de arrendamiento inmobiliario como profesión habitual[20]. De igual modo, debe derogarse la disposición de no deducibilidad objetiva a la que se refiere el artículo 19-bis1*, párrafo 1, letra i) del Decreto Presidencial nº 633/72, restaurando inequívocamente la correcta neutralidad del* impuesto.

La ley habilitante para la reforma fiscal ha avanzado en esta dirección, que prevé una intervención destinada a "*revisar las disposiciones que regulan las transacciones exentas, identificando también las operaciones para las que los contribuyentes pueden optar por la tributación, de acuerdo con los criterios establecidos por la legislación de la Unión Europea*" (artículo 7, párrafo 1, letra b) de la Ley nº 111/2023)[21] y también prevé launa intervención destinada a "*armonizar los criterios de deducibilidad del impuesto relativo a los edificios con los previstos por la legislación de la Unión Europea* (art. 7, párrafo 1, letra d) nº 2) de la Ley nº

[20] También prever la prórroga a estos casos de la aplicación del tipo del 10%, a lo que se refiere el artículo 127-duodevicies) de la Tabla A, Parte III, del Decreto Presidencial nº 633/72.

[21] El informe dice lo siguiente: "*El criterio de delegación mencionado en el párrafo 1, letra b) establece que deben revisarse las disposiciones que rigen las transacciones exentas, identificando también cualquier caso en el que los contribuyentes puedan optar por la tributación. La revisión, que necesariamente deberá estar en línea con la legislación de la Unión Europea interpretada por el Tribunal de Justicia, permitirá definir mejor los casos exentos, como, por ejemplo, los del sector inmobiliario. Este sector, en particular, se caracteriza actualmente por una legislación compleja que distingue el régimen fiscal aplicable debido a la naturaleza instrumental o residencial de las propiedades y al tipo de operadores. El régimen fiscal prevé, como regla general para la venta y arrendamiento de edificios, la exención de IVA con la disposición de numerosas excepciones. La tributación, por ejemplo, es obligatoria para la venta de edificios residenciales e instrumentales realizada en un plazo de cinco años desde la finalización de las obras de construcción o renovación por las empresas que las realizaron, y, opcionalmente, para la venta de edificios residenciales realizados más allá del periodo de cinco años por las mismas empresas, así como para las de edificios instrumentales realizados por cualquier persona. La opción de imposición fiscal también se reconoce, en el ámbito de los arrendamientos, a empresas que han construido o renovado edificios residenciales o a empresas que asignan edificios a viviendas sociales, así como, en cualquier caso, a empresas que alquilan edificios instrumentales. En la aplicación del criterio de delegación, sería por tanto posible realizar una revisión profunda del asunto, otorgándole mayor coherencia y* organicidad".

111/2023).[22] La aplicación oportuna de estos principios de delegación restauraría el trato justo del IVA para los inversores profesionales en propiedades residenciales, reflejando a todos los efectos prácticos el desempeño de una actividad económica.

Cabe recordar que el artículo 137(1)(b) de la Directiva 2006/112/CE, titulado "*Derecho de Opción*", establece que los Estados miembros pueden conceder a sus personas sujetas a impuestos el derecho a optar por la tributación de "*suministros de edificios o una fracción de edificios y terrenos correspondientes*" realizada "*antes de la primera ocupación*" (conforme al art. 12, párrafo 1, letra a)) y "*el alquiler y arrendamiento de bienes inmuebles*". Sin distinción entre propiedades residenciales y propiedades instrumentales.

Por tanto, los principios expresados por la Directiva no impiden la ampliación del derecho de opción para la sumisión al IVA tanto para la entrega como para el arrendamiento de viviendas que no hayan sido objeto de construcción y/o renovación urbana, así como de restauración y renovación conservadora mencionadas en el artículo 3, apartado 1, las letras c), d) y f), de la Ley de Construcción Consolidada a la que se refiere en el Decreto Presidencial nº 380/2001 por el cedente o arrendador.

La posible revisión del régimen de imposición por opción también para la venta y arrendamiento de viviendas podría permitir superar, como también dispone la ley habilitante, las limitaciones a la deducción mencionadas en el artículo 19-bis1, párrafo 1, letra i) del Decreto Presidencial nº 633/72 y relativas a la mera clasificación catastral de las propiedades, eliminando así el principal obstáculo para la profesionalización de la inversión en propiedades residenciales.

---

[22] El informe dice lo siguiente: "*La segunda corrección a la disciplina de deducción (número 2), que persigue el mismo propósito destacado anteriormente, se refiere específicamente al sector inmobiliario en el que actualmente se excluye el ejercicio de la deducción [artículo 19, bis 1, letra i), del Decreto Presidencial nº 633 de 1972] en relación con el IVA debido por la compra, arrendamiento, gestión y recuperación de viviendas para empresas distintas de aquellas Realizan exclusivamente o principalmente actividades de construcción en el sector de la vivienda. Por tanto, esta no deducibilidad objetiva debe revisarse para que el ejercicio de la deducción sea coherente con la naturaleza de la transacción para la que se utiliza el bien o servicio adquirido en este* sector también".

15. Los perfiles fiscales de los centros de datos

por Michele Milanese, Gabriele Paladini y Leonardo Sabatini

15.1. La noción de centro de datos

15.1.1 Centros de datos entre infraestructuras inmobiliarias y tecnológicas

Para fines de análisis fiscal, los centros de datos se configuran como activos híbridos, ya que tienen tanto un componente inmobiliario como un componente tecnológico innovador, que caracteriza esta clase de activos.

Los centros de datos proporcionan la infraestructura tecnológica para la economía de los datos, es decir, en resumen, el comercio electrónico, los servicios en la nube y la inteligencia artificial. A medida que estas industrias continúan evolucionando, los centros de datos también evolucionan, lo que influye en el análisis de perfiles fiscales.

El sistema fiscal no contiene una definición de centro de datos.

La noción de centro de datos está contemplada en el Proyecto de Ley de Delegación sobre el tema, que actualmente está siendo examinado por el[1] Parlamento. La Ley Habilitante introducirá los principios a los que el Gobierno deberá cumplir para emitir un decreto legislativo que contenga legislación general sobre centros de datos, con el objetivo de apoyar las inversiones en este sector.

El Proyecto de Ley de Delegación define el centro de datos como el complejo que consiste en la estructura física y la infraestructura tecnológica para el diseño, producción, desarrollo e implementación de aplicaciones y servicios informáticos, así como para el almacenamiento, procesamiento, procesamiento y gestión de datos asociados a estas aplicaciones y servicios[2].

Para definir una noción de centro de datos, también resulta interesante la Resolución del Consejo de la Región de Lombardía nº 2629 del 24 de junio de 2024, sobre las directrices para la implantación de centros de datos en

[1] Proyecto de Ley de Delegación al Gobierno para la organización, construcción, desarrollo y mejora de centros de procesamiento de datos.

[2] Artículo 2 del Proyecto de Ley de Delegación.

Lombardía[3]. Esto define los centros de datos como infraestructuras físicas en las que se encuentran equipos —servidores y sistemas de almacenamiento— y servicios de gestión de recursos informáticos, es decir, infraestructura de TI, para uno o más usuarios. Más concretamente, la Resolución define el centro de datos como un edificio que alberga la infraestructura informática para la creación, ejecución e implementación de aplicaciones y servicios, así como para el almacenamiento y gestión de los datos asociados a dichas aplicaciones y servicios.

En este contexto, el 5 de noviembre de 2025, el Ministerio de Empresa y Made in Italy publicó un documento sobre la estrategia para atraer inversiones industriales extranjeras en centros de datos a Italia.

En el prólogo del documento estratégico, el Ministerio señala que la inversión en centros de datos abarca diversos sectores industriales: inmobiliario y tecnología, así como energía renovable para la producción de la energía necesaria para el funcionamiento del centro de datos.

15.1.2 Clasificación en el Registro de la Propiedad

La legislación catastral no establece una categoría específica para la clasificación en el Registro de la Propiedad de los edificios destinados a centros de datos. Observando las prácticas del mercado, se puede observar que estos edificios incluyen, por regla general, una pluralidad de unidades inmobiliarias clasificadas en las siguientes categorías:

Categoría	Descripción
D/1	Fábricas
D/7	Edificios construidos o adaptados para las necesidades especiales de una actividad industrial y que no son susceptibles a un uso diferente sin transformaciones radicales
D/8	Edificios construidos o adaptados para las necesidades especiales de una actividad comercial y que no son susceptibles a un uso diferente sin transformaciones radicales

La categoría catastral D/1 es la que normalmente se atribuye a almacenes industriales y construcciones similares, así como a plantas para la producción de energía a partir de fuentes renovables. La categoría catastral

[3] La Región de Lombardía también está llevando a cabo una propuesta de proyecto de ley sobre el establecimiento de centros de datos en el territorio regional.

D/7 es la que normalmente se asigna a los centros logísticos.

El Proyecto de Ley de Delegación no contiene disposiciones sobre asuntos catastrales.

15.1.3 Visión general de los contratos de gestión de centros de datos

Las características de los centros de datos también se reflejan en el tipo de contratos relacionados con la gestión de este activo. Desde esta perspectiva, debe considerarse que los operadores del sector clasifican los centros de datos en las siguientes categorías según el consumo energético[4]:

Tipo	**Consumo eléctrico**
Hiperescala	>100MW
Medio	>5MW
Arista	<5MW

Desde el punto de vista contractual, se pueden distinguir dos casos principales:

- centros de datos operados por operadores propietarios del edificio, que operan el centro de datos y proporcionan a terceros los servicios tecnológicos producidos por el centro de datos;
- centros de datos en los que la propiedad del edificio está separada de la gestión de la parte tecnológica. En estos casos, el propietario del edificio alquila la propiedad a un operador tecnológico responsable de la operación del centro de datos y de proporcionar a terceros el uso del centro de datos.

Los contratos de centros de datos también deben abordar aspectos específicos de este sector, ya que derivan de las especificidades de la tecnología de centros de datos. Las disposiciones relativas al uso del espacio y la gestión del centro de datos están influenciadas por las características específicas de la actividad que se lleva a cabo en el centro de datos. Al mismo tiempo, también existe la actividad relacionada con la producción de energía (el llamado suministro eléctrico ininterrumpido) para garantizar el funcionamiento del centro de datos incluso en caso de interrupciones en el suministro eléctrico por parte de la red eléctrica

[4] Ministerio de Empresa y Made in Italy, Estrategia para la atracción de inversiones industriales extranjeras en centros de datos en Italia, 5 de noviembre de 2025.

nacional.

15.1.4 Gestión de centros de datos y códigos Ateco

El Ministerio de Empresa y Made in Italy, por iniciativa y en colaboración con IDA (una asociación comercial que representa a fabricantes y operadores de centros de datos), ha promovido una acción contra ISTAT y EUROSTAT para la definición de un código Ateco específico para centros de datos. Tras esta acción, se han insertado notas explicativas dentro de algunos códigos de Ateco para indicar explícitamente los centros de datos.

Código Ateco	Acciones de Ateco	Nota
68.11.00	Compra y venta de bienes inmuebles realizados en propiedad propia	Centro de datos
68.20.02	Arrendamiento y gestión de otros terrenos y edificios no residenciales, plantas y fábricas propias o arrendadas	edificios no residenciales, incluyendo oficinas e industriales, almacenes, hoteles y otros edificios de ocio, salas de exposiciones, autoalmacenajes, tiendas minoristas y centros comerciales, centros de datos
63.10.10	Provisión de infraestructura de TI, alojamiento y actividades relacionadas	Actividades de alquiler de centros de datos (co-ubicaciones de centros de datos), por ejemplo, alquiler de servidores y espacios de red en centros de datos, incluyendo la monitorización rutinaria de servidores

Arte. 3 del Proyecto de Ley de Delegación prevé una intervención para evaluar también la identificación de códigos Ateco dedicados.

15.2. Impuestos directos y fiscalidad internacional: establecimiento permanente, patrimonio inmobiliario y modelos OpCo/PropCo

15.2.1 El centro de datos como activo híbrido: fiscalidad nacional y criterios de descomposición económico-funcional

El análisis de los centros de datos en términos de imposición directa se sitúa ahora en un ámbito donde el marco conceptual tradicional de la legislación fiscal se ve desafiado por la evolución industrial del sector digital. Como en otros sectores, caracterizados por una rápida transformación de la economía subyacente, el sistema jurídico tiende a moverse con categorías construidas por clases de activos históricamente definidas, mientras que el mercado ofrece nuevos objetos económicos en los que la dicotomía entre inmobiliario e infraestructura tecnológica es cada vez menos adecuada para devolver la trayectoria real del valor. Los centros de datos, en esta perspectiva, representan un equilibrio inestable entre un activo inmobiliario especial y una plataforma de infraestructura habilitadora, en la que la envolvente del edificio, la ingeniería básica de la planta y el equipamiento funcional para la continuidad del cálculo adquieren una dimensión unitaria desde un punto de vista económico y operativo[5]. De hecho, la reconstrucción doctrinal y sectorial disponible describe un mercado en el que el crecimiento de las inversiones, incluso en Italia, se sostiene por la demanda de capacidad computacional, la expansión de la nube y, más recientemente, la aceleración de modelos intensivos en energía vinculados a la inteligencia artificial y la [6]HPC.

---

[5] Sobre la naturaleza "híbrida" de los centros de datos, entendidos como infraestructuras físicas con alta intensidad inmobiliaria y de plantas, funcionalmente inseparables del equipamiento tecnológico necesario para la prestación de servicios digitales, véase G. Gariboldi - D. Di Gregorio, *Data Center: legislación "work in progress", oportunidades y perspectivas para los operadores*, en NT+ Diritto, 21 de mayo de 2025; para una descripción técnico-funcional del centro de datos como un edificio industrial altamente especializado, en el que la continuidad del negocio, refrigeración, seguridad y suministro eléctrico integran permanentemente el componente del edificio en la plataforma de servicios, véase también S. Reggiani, *Inteligencia Artificial y Organización Estable*, en Administración y Finanzas, 7/2025, Wolters Kluwer.

[6] HPC (*Computación de Alto Rendimiento*) se refiere a la computación de alto rendimiento realizada a través de superordenadores o clústeres de servidores, a menudo con un uso extensivo de GPUs y técnicas de computación paralela, empleadas para procesamientos particularmente complejos e intensivos (por ejemplo, simulaciones científicas y de ingeniería, análisis de grandes cantidades de datos y aplicaciones avanzadas de inteligencia artificial).

Sin embargo, al delinear los perfiles de la tributación directa de los centros de datos, parece apropiado fundamentar una reconstrucción esencial de su tributación en un contexto estrictamente nacional, en la medida en que la formación de ingresos empresariales por un operador residente representa la base lógica y técnica sobre la que se injertan las cuestiones fiscales internacionales. En un modelo de gestión ordinario de una empresa italiana, el centro de datos genera ingresos empresariales según los principios generales de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, aprobada por el Decreto Presidencial nº 917 de 22 de diciembre de 1986 (en adelante, **TUIR),** en el que los ingresos derivan de la provisión de capacidad infraestructural y de servicios tecnológicos integrados (en lugar de la provisión de espacios inmobiliarios). mientras que los costes deducibles reflejan la alta intensidad de capital de la inversión y la naturaleza infraestructural del proyecto. En esta perspectiva, el tratamiento de los costes de construcción y modernización de la infraestructura y, sobre todo, la correcta cualificación y depreciación de los distintos componentes materiales del centro de datos son de especial importancia. La naturaleza híbrida del activo requiere un ejercicio de clasificación contable e fiscal que afecte directamente al momento de la deducción de costes y a la representación económica de la inversión, con especial atención a la separación entre obras civiles, sistemas *"relacionados con* edificios" y equipos tecnológicos funcionales al proceso de cálculo y la continuidad del servicio.

Es en este punto cuando comprendemos la utilidad de una interpretación sistemática que también considere la disciplina y la práctica desarrolladas sobre el tema del "atornillado".[7] Aunque esta disciplina nació y se consolidó

[7] En cuanto a lo llamado "atornillado", la disciplina fue introducida por el arte. 1, párrafos 21-24, de la Ley nº 208 de 28 de diciembre de 2015 (Ley de Estabilidad de 2016), que modificó los criterios para determinar la renta catastal para propiedades de uso especial y particular (grupos catastrales D y E), previendo la exclusión de la estimación catastral de maquinaria, dispositivos, equipos y otras instalaciones funcionales al proceso productivo específico, incluso si están fijadas permanentemente al suelo. La Agencia Tributaria italiana, con la circular nº 2/E del 1 de febrero de 2016, aclaró que la distinción relevante es la que implica los componentes del edificio y estructurales del edificio, por un lado, y los componentes de planta que tienen una función puramente productiva o industrial; por otro, especificando que la exclusión se refiere a sistemas "específicos" del proceso productivo y no a aquellos que tienen una función general de servicio del edificio. En este punto, véase también la Circular nº 27/E de 13 de junio de 2016 y la Resolución nº 3/DF de 2016, que delimitaron aún más el alcance de aplicación de la disciplina, reafirmando la centralidad del criterio funcional en la cualificación de los componentes individuales. Se entiende que estos criterios operan en el ámbito catastral y no determinan automáticamente los efectos en el

en el campo catastal, y por tanto se refiere a la determinación de la renta catastal para propiedades de uso especial, la lógica subyacente a la distinción entre componentes estructurales de la propiedad y componentes de planta estrictamente funcionales al proceso productivo constituye un criterio interpretativo que también puede mejorarse en una lectura más amplia de la representación correcta del activo y sus componentes. Por otro lado, la renta catastral tiene como objetivo, en esencia, estimar la capacidad de la propiedad para generar ingresos y, por tanto, considera la propiedad desde un punto de vista económico, no desde un punto de vista meramente legal.

En otras palabras, la taxonomía catastral no transmigra automáticamente al régimen de depreciación, sino que contribuye a fortalecer un marco conceptual útil para interpretar, de manera coherente y defendible, la composición técnico-económica de la infraestructura y el papel que cada aparato desempeña en la generación de valor, preparando así el terreno para el posterior tratamiento de las repercusiones en el contexto de la fiscalidad local.

15.2.2 Establecimiento permanente e infraestructuras tecnológicas: el papel del centro de datos en el nexo fiscal

En este contexto, la primera unión conceptual, en el ámbito internacional, sigue siendo la del establecimiento permanente[8].

La experiencia y reflexión más recientes muestran cómo el riesgo de establecer un establecimiento permanente en Italia no se limita a la presencia personal y las operaciones tradicionalmente entendidas en el territorio del Estado, sino que puede adquirir una fisonomía más compleja cuando la presencia material en Italia (como Estado de origen) se confía a infraestructuras tecnológicas (por ejemplo, servidores) que constituyen el requisito indispensable para la prestación del servicio hacia el mercado. La Resolución 119/E de 2007 de la Agencia Tributaria Italiana sigue constituyendo una referencia del sistema para la cualificación de los servidores como posible establecimiento permanente material de la entidad no residente, cuando son de uso exclusivo, ubicados de forma permanente y utilizados en el ejercicio de funciones que no son meramente preparatorias o auxiliares. La reciente reflexión doctrinal ha retomado y actualizado este sistema, subrayando cómo la investigación sobre la

ámbito de los impuestos directos, pero pueden constituir una referencia sistemática útil para la representación técnico-económica del activo.

[8] Art. 162 TUIR.

disponibilidad real de la infraestructura técnica sigue siendo decisiva, así como la distinción entre la mera hospitalidad técnica y la integración de hardware en el corazón del modelo de negocio del no residente sigue siendo central.

Es en este marco donde se sitúan las reflexiones sobre el caso de Netflix[9], a menudo denominadas un caso límite, para entender la posible expansión del concepto de "establecimiento permanente de servidor" en escenarios típicos de la economía digital. El caso en cuestión se caracteriza por la instalación de una red de servidores en centros de datos y operadores de telecomunicaciones, considerada funcional para garantizar un servicio de streaming eficiente y competitivo en el territorio nacional, con una infraestructura esencial y significativa para el desarrollo empresarial en el territorio. El valor de este caso, desde un punto de vista doctrinal, no reside tanto en la especificidad fáctica como en la función ejemplar: muestra que, en ciertas configuraciones industriales, la proximidad física del hardware al mercado puede convertirse en un elemento sustancial del nexo fiscal, incluso en un marco en el que la organización personal local no es relevante. La doctrina se quejó inmediatamente de la inconsistencia parcial, o al menos de cierta dificultad, para reconciliar esta visión funcional/económica con el enfoque más tradicional de la OCDE, en el que la mera presencia de infraestructuras, en ausencia de funciones de toma de decisiones y gestión ubicadas en el Estado, no sería suficiente por sí sola para justificar una atribución significativa y proporcional de ingresos a los ingresos que realmente se derivan de los clientes presentes en el mismo territorio.

La consecuencia sistemática, en términos de elecciones estructurales, es que el control del riesgo de un establecimiento permanente no puede confiarse exclusivamente a índices típicos de la economía del siglo XX —es decir, la segunda revolución industrial— en la que inicialmente se formuló la noción de establecimiento permanente. Por tanto, por ejemplo, la referencia a índices como maquinaria y personal situados en todo el territorio no es suficiente. El apoyo léxico de los contratos de co-ubicación y alojamiento también es insuficiente. La estructura contractual y la

---

[9] Para una reconstrucción de lo llamado. "Caso Netflix" como hipótesis límite de posible establecimiento permanente material "desde un servidor" en ausencia de personal, véase G. Barbagelata - A. Della Carità, *"Establecimiento permanente" virtual: una reconstrucción aguas abajo del caso Netflix*, en Fiscalità & Commercio Internazionale, nº 12/2022, 41 y siguientes, que se refiere a la infraestructura de distribución de contenidos en Italia (más de 350 servidores en centros de datos y operadores telefónicos) considerada esencial para la provisión de la Streaming en el mercado nacional.

gobernanza técnica deben ser investigadas para identificar, caso por caso, la real distribución de funciones y riesgos, así como el vínculo entre la infraestructura localizada y las decisiones estratégicas de la empresa extranjera, mediante un examen profundo de la función económica de dicha infraestructura en el proceso productivo. Desde esta perspectiva, los contratos de gestión y las cadenas de subcontratación desempeñan un papel crucial: cuanto más autonomía efectiva mantenga el operador residente en la gestión de la infraestructura y en la prestación de servicios, más orientada parece la estructura hacia una configuración en la que los servidores no estén correctamente "disponibles" para la empresa no residente.

Desde una perspectiva de síntesis de aplicaciones, la evaluación del riesgo de establecimiento permanente parece destinada a producir resultados no homogéneos según el modelo industrial adoptado concretamente. La experiencia de mercado muestra un espectro de modelos que van desde centros de datos desarrollados para las necesidades internas de un grupo industrial o digital, en los que la infraestructura local tiende a estar estrechamente integrada en el negocio principal de la entidad no residente, hasta *modelos de co-ubicación* multi-inquilino, en los que el operador local proporciona un servicio estandarizado e integrado a una pluralidad de clientes. reduciendo significativamente el grado de disponibilidad técnica y funcional de los servidores para cada usuario no residente. Estos modelos también están flanqueados por proyectos *de hiperescala*, en los que los niveles de personalización, la intensidad de la inversión dedicada y la centralidad de las cargas de trabajo pueden aumentar la relevancia funcional de la infraestructura local, y soluciones *de edge*, en las que la dispersión territorial y la función de proximidad al mercado hacen aún más importante reconstruir con precisión la relación entre el hardware local y las decisiones estratégicas del sujeto no residente. De ello se deduce que la evaluación de riesgos no puede confiarse a los esquemas de "etiqueta", sino que requiere una lectura integrada de la disponibilidad material de la infraestructura, el papel económico de los servidores y el grado de autonomía del operador residente, con una atención creciente a la capacidad documental para demostrar de forma consistente la asignación real de funciones a lo largo de la cadena de suministro.

15.2.3 Riqueza de propiedades, naturaleza de activos y modelos OpCo/PropCo en centros de datos

En el contexto de los centros de datos, la cuestión de la riqueza inmobiliaria merece un estudio independiente, ya que es uno de los puntos más sensibles en la estructuración de las transacciones de inversión y, sobre todo, en las estrategias de desinversión y salida de los operadores internacionales. En el lenguaje de la fiscalidad internacional y en la práctica convencional inspirada en el Modelo de la OCDE, una empresa o sociedad accionaria "*rica en propiedad*" significa, en términos generales, una empresa cuyo valor deriva principalmente de bienes inmuebles situados en un Estado determinado, con la consiguiente posible atribución al Estado donde se encuentra el bien inmueble del derecho a gravar la plusvalía en la venta de participaciones[10]. La creciente frecuencia de adquisiciones y desarrollos a través de vehículos corporativos dedicados, así como la tendencia del mercado a favorecer la salida mediante *operaciones accionarias* en lugar de *operaciones de activos*, hacen que sea fundamental verificar el valor y la función de los componentes del negocio inmobiliario respecto a la empresa en su conjunto.

Desde esta perspectiva, también debería considerarse la distinción económica entre bienes inmuebles que representan activos generadores de ingresos pasivos *y bienes inmuebles que constituyen activos corporativos utilizados en actividades empresariales.* Las disposiciones *sobre sociedades ricas en bienes* raíces tienden a centrarse en el primer caso, ya que buscan evitar la elusión de la tributación de las plusvalías (es decir, valores) sustancialmente inmobiliarias mediante transacciones *de operaciones de acciones*.

En el sector de los centros de datos, la aplicación de esta noción requiere evitar solapamientos conceptuales entre la distribución técnico-funcional del activo relevante en los campos catastal y local y la verificación distinta, típica del análisis *rico en propiedades*, del peso económico de la propiedad en los activos de la empresa y en el valor global de la inversión. En particular, el hecho de que ciertos componentes de la planta puedan

---

[10] Para un marco general de las normas italianas de "*bienes ricos*" aplicables a las plusvalías realizadas por no residentes en la venta de participaciones, modificadas por la Ley de Presupuestos de 2023 mediante la introducción del art. 23, párrafo 1-bis, TUIR, así como para la prueba de la prevalencia del valor inmobiliario (>50% en los 365 días) y las exclusiones para bienes inmuebles e inmuebles instrumentales utilizados directamente en la operación del negocio, cf. **Cap. 4, par. 4.9**; **Cap. 6, par. 6.5**; para repercusiones sistemáticas en el contexto de las inversiones inmobiliarias y las relaciones internacionales, véase también **el Capítulo 7**.

tratarse de forma diferente para fines de ingresos no implica, en sí mismo, que la infraestructura inmobiliaria del centro de datos pierda relevancia en el análisis *de riqueza de propiedades*, que sigue centrada en el valor económico total atribuible a los bienes inmuebles en el perímetro corporativo correspondiente. Desde esta perspectiva, la distinción entre estructuras en las que la empresa relevante para la prueba utiliza directamente el centro de datos en la operación de la empresa y estructuras en las que se limita a mantenerlo y cederlo para su uso a terceros asume un papel decisivo. De ello se deduce que, en configuraciones integradas con OpCo, la infraestructura puede interpretarse más fácilmente como una propiedad instrumental utilizada directamente por la empresa, mientras que en los modelos "puros" de PropCo esta instrumentalidad tiende a atenuarse a nivel técnico-legal, con un consiguiente fortalecimiento de la *lectura rica en propiedades* en el momento de la salida.

De ello se deduce que la noción de "empresa inmobiliaria" o "*rica en propiedad*" no puede tratarse meramente como una categoría descriptiva, sino como una variable capaz de afectar directamente la asignación del poder tributario y la previsibilidad del retorno neto para el inversor, especialmente en modelos *transfronterizos*.

El elemento peculiar del sector es que el centro de datos, aunque percibido por el mercado como una infraestructura digital, tiene un contenido inmobiliario estructuralmente relevante, tanto por la naturaleza física de la envolvente del edificio como por el papel económico de los sistemas básicos y el equipamiento de infraestructura necesario para garantizar la continuidad y seguridad del servicio. Sin embargo, en un *análisis de riqueza inmobiliaria*, la cuestión no consiste simplemente en establecer si existe una propiedad, sino en entender si, y en qué medida, el valor de la participación accionaria deriva principalmente de la disponibilidad y utilidad económica de la propiedad en el sentido más amplio.

En otras palabras, es necesario preguntarse si el activo genera valor (que se traduce en la plusvalía de la venta de la participación) principalmente porque "es un edificio", o porque constituye una plataforma tecno-industrial que permite un servicio complejo, en el que la propiedad es un contenedor valorado en función de su "coste de construcción", pero que no desempeña un papel funcional en la producción de valor en la economía de los datos.

Esta distinción adquiere un valor práctico inmediato en la evaluación de la salida de la inversión.

Por un lado, en presencia de centros de datos *o campus hiperescalados con una alta intensidad de capital inmobiliario e infraestructura, el* componente inmobiliario tiende a asumir un peso decisivo en el coste total —y por tanto en el valor— del vehículo, con un consiguiente fortalecimiento del argumento de que la participación probablemente será atraída, tanto en la práctica de negociación como en la interpretación de los tratados, hacia una *lectura rica en propiedad*. Por otro lado, en los modelos de *co-ubicación multi-inquilino*, en los que la estabilidad y calidad de la rentabilidad dependen significativamente de la capacidad comercial y operativa del operador, la eficiencia energética, la gestión del nivel de servicio y la escalabilidad de la plataforma, puede surgir una narrativa económica diferente, en la que la propiedad se convierte en un contenedor en lugar de un recipiente infraestructura y es solo una parte residual del valor de la empresa, para la cual el elemento predominante sigue siendo el sistema de información expresado por la capacidad tecnológica organizada.

Desde esta perspectiva, la cualificación de un centro de datos como *rico* en propiedades o no requiere que el intérprete reciba una lectura integrada de activos y contratos. La estabilidad y duración de las relaciones con los clientes, el tipo de servicios incluidos en servicios de colocalización o *gestionados*, la posible disponibilidad de sistemas energéticos dedicados y la forma en que se construyen los flujos económicos entre el propietario de la infraestructura y el operador operativo pueden desplazar significativamente la asignación del valor generado entre el componente inmobiliario y la infraestructura móvil. Incluso cuando la construcción y la ingeniería básica de la planta siguen siendo el eje material del proyecto, la capacidad de la empresa para supervisar funciones que realmente califican para generar ingresos puede ayudar a demostrar que el vehículo no es un mero contenedor inmobiliario, sino una entidad económica en la que, además de la presencia del inmueble, existe un componente completamente autónomo de valor organizativo e industrial.

Por estas razones, en las transacciones de inversión en centros de datos, *la riqueza de la propiedad* no debe tratarse como un asunto que solo debe verificarse "aguas abajo" de la estructura, sino como un perfil que influye ex antenada en la elección del modelo operativo y la arquitectura contractual. En particular, la elección entre una *operación de activos* y una *operación de acciones*, la definición de una estructura OpCo/PropCo, la construcción de comisiones de infraestructura y *servicios*, así como la gestión del riesgo energético y los reveses económicos relacionados, también deben interpretarse en términos de cómo contribuyen a definir la

naturaleza del valor transferible disponible. En un sector donde la línea divisoria entre la infraestructura inmobiliaria "especial" y la plataforma tecnológica no siempre está clara, la capacidad de documentar y hacer que la sustancia económica subyacente sea coherente se convierte, para el inversor, en una salvaguarda esencial de la certeza fiscal y la gobernabilidad del riesgo (¡no solo en la fase de salida!).

La orientación de los últimos desarrollos hacia los modelos PropCo/OpCo ayuda a simplificar este análisis. La separación entre la empresa propietaria de la infraestructura y la encargada de la gestión operativa permite hacer que el equilibrio industrial de la inversión sea más legible y aislar, desde el punto de vista financiero, los riesgos de construcción y mantenimiento del activo inmobiliario de los riesgos de operación y comercialización. Desde un punto de vista fiscal, sin embargo, esta separación adquiere un significado más profundo: se convierte en la herramienta mediante la cual la cadena de suministro intenta distinguir una remuneración de carácter infraestructural, que tiende a atribuirse al uso y provisión del edificio y las instalaciones básicas, de una remuneración de carácter operativo, vinculada a la gestión de la continuidad del servicio, hasta los niveles de seguridad, rendimiento energético y responsabilidades hacia los clientes. En este sistema, la adecuación de los alquileres y *las tarifas de servicios* debe interpretarse no solo como una cuestión de coherencia económica, sino también como una salvaguarda frente a posibles remodelaciones que podrían devolver componentes operativos a ingresos inmobiliarios, o viceversa, atraer elementos infraestructurales en los ingresos empresariales de un sujeto que, en esencia, desempeña el papel de mero propietario.

En este contexto, la gestión del coste de la energía merece especial atención. La electricidad no es, para los centros de datos, un factor auxiliar, sino un componente constituyente de la capacidad de servicio; Por tanto, el coste de la energía tiende a surgir, contractualmente, ya que se traslada explícitamente a los clientes o se incluye en la *tarifa del servicio*. Desde el punto de vista fiscal, es importante que, mediante el examen de la estructura contractual y contable, sea posible entender si existe una devolución de cargos pura y simple de los costes energéticos, es decir, si el coste de la energía es uno de los factores determinantes para crear un *conjunto* de servicios integrados sobre el que el operador asume un riesgo económico. La distinción se vuelve crucial no solo para la correcta representación de los flujos intra-grupo, sino también para la indicación correcta de los componentes de ingresos en un enfoque OpCo/PropCo, especialmente en proyectos a gran escala con alta intensidad energética,

en los que la capacidad energética disponible se convierte en el valor de la infraestructura.

15.3. Contratos de servicios de centros de datos: IVA, impuesto de registro y impuestos especiales

Mientras que en términos de fiscalidad directa la naturaleza del centro de datos se refleja en cuestiones de nexo y atribución de valor, en términos de fiscalidad indirecta la naturaleza híbrida mencionada resulta difícil encajar contratos de centros de datos dentro de las categorías de normas del IVA. Esto se debe a que estos últimos se construyeron antes de la llegada de los centros de datos que consideraban el sector inmobiliario tradicional y los servicios inmobiliarios.

El mercado utiliza fórmulas contractuales con distintos nombres, como co-ubicación, *vivienda*, *alojamiento* y *servicios gestionados*, que normalmente incluyen la provisión de espacios inmobiliarios y espacios técnicos controlados, suministro de energía, gestión de continuidad y refrigeración, seguridad física y digital y una serie de servicios auxiliares destinados a garantizar las operaciones del hardware de los clientes. De ello se deduce que, en ausencia de legislación sobre el IVA sobre la materia, la clasificación no puede abordarse con un enfoque meramente nominalista o reduccionista, sino que requiere una reconstrucción del objeto económico de la oferta y su componente predominante.

A efectos del IVA, es útil consultar la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la UE sobre la prestación de servicios.

En el contexto de la UE, el concepto de servicios relacionados con bienes inmuebles presupone un vínculo suficientemente directo entre la entrega y el bien inmobiliario específico. La jurisprudencia del Tribunal de Justicia ha aclarado que esta conexión no puede afirmarse cada vez que un servicio se realiza "en un edificio", sino solo cuando la propiedad constituye el elemento central e indispensable del propio servicio. Es desde esta perspectiva que la sentencia C-215/19, A Oy[11] ofrece un principio rector en

[11] Véase Tribunal de Justicia de la Unión Europea, 2 de julio de 2020, caso C-215/19, A Oy, en Riv. dir. trib. int., 2020, 859 y siguientes. Para un comentario sobre la sentencia y la clasificación del IVA de los contratos de co-ubicación como suministros de servicios tecnológicos y no como servicios relacionados con bienes inmuebles, véase en particular: F. Pistolesi, *La alojación de servidores en centros de datos no integra un arrendamiento inmobiliario a efectos del IVA*, en Corr. Trib., 2020, 3115 y siguientes; G. Fransoni, *Servicios digitales y territorialidad del IVA tras la sentencia A Oy*, en Riv. dir. Trib., 2021, II, 147 y siguientes.

este análisis. El Tribunal, partiendo de un contrato relativo al alojamiento de servidores en armarios situados en un centro de datos y acompañados de servicios esenciales para la continuidad del negocio, descartó que dicho suministro constituya un arrendamiento de bienes inmuebles o un servicio relativo a bienes inmuebles cuando el cliente no obtiene un derecho exclusivo a utilizar una parte específica del edificio y donde los armarios, aunque fijadas al suelo, pueden retirarse sin alterar ni destruir el edificio. La doctrina italiana ha comprendido el alcance sistemático de la decisión, reforzando la idea de que, en la co-ubicación estándar, el fulcro de la relación no es la concesión de un inmueble, sino un servicio tecnológico integrado, en el que el espacio físico representa solo una condición material para la prestación del servicio.

Las repercusiones prácticas de esta orientación también son relevantes a la hora de interpretar las normas internas que rigen la territorialidad de los servicios a efectos del IVA. La prensa especializada y los comentarios doctrinales remitidos destacan cómo, en presencia de servicios de alojamiento servidor estructurados según el esquema analizado por el Tribunal, se pierde la atracción natural de la oferta en el contexto de los servicios inmobiliarios y, en consecuencia, la referencia a la regla interna especial que transpone este principio puede no ser aplicable, con un realineamiento hacia las normas ordinarias de territorialidad de los servicios B2B. Desde esta perspectiva, el arte. 7-cuartas partes del Decreto Presidencial 633 de 1972 como regla que, en los servicios relacionados con bienes raíces, conduce a una *reconstrucción territorial "basada en la propiedad*", mientras que la decisión A Oy impulsa restablecer la co-ubicación estándar a una lógica de servicio tecnológico sujeta a la regla general. El punto, para el operador que presta servicios a clientes no residentes, no es exclusivamente teórico: es un eje interpretativo que afecta concretamente a la facturación correcta, la gestión del riesgo de aplicación incorrecta del impuesto y la coherencia de los esquemas contractuales utilizados en la práctica comercial.

La misma reconstrucción se refleja, con la debida precaución, en el impuesto de registro. En un sector tan innovador en el que el riesgo de (re)clasificación civil de las transacciones debe siempre tomarse estrictamente en cuenta y gestionarse mediante una cuidadosa redacción de contratos, el tratamiento de la co-ubicación como una provisión compleja y predominantemente tecnológica de servicios tiene, en principio, a orientar el tratamiento hacia un enfoque coherente con la disciplina de los contratos de servicios, con registro consecuente, por regla general, en el caso de uso y con la aplicación del impuesto en una cantidad

fija en los casos en que la escritura esté sujeta a registro pero todos los servicios estén dentro del ámbito del IVA (véanse los artículos 5 y 40 del Decreto Presidencial 131 de 1986). Por el contrario, cuando la estructura contractual y el funcionamiento concreto de la relación atribuyen al cliente un disfrute exclusivo e identificable de partes específicas del edificio o un derecho de disponibilidad del espacio que asume una centralidad económica autónoma respecto al componente de servicio, la relación corre el riesgo de acercarse al paradigma del arrendamiento o concesión de disfrute inmobiliario, con la posible atracción del contrato en regímenes fiscales más onerosos y con un diferente Proporción entre los componentes económicos acordados entre las partes.

En este marco, el análisis deberá realizarse caso por caso, teniendo en cuenta no solo las cláusulas formales, sino también la función económica real de la provisión y el equilibrio entre el espacio físico y los servicios integrados ofrecidos a través del centro de datos. Sin embargo, cabe señalar que, en la actualidad, no existe directrices oficiales específicamente dedicadas a los casos de centros de datos que permitan la cristalización de criterios interpretativos inequívocos en este ámbito; Por tanto, sería deseable una intervención práctica, tanto para promover la uniformidad de la aplicación como para reducir el área de incertidumbre fisiológicamente vinculada a un sector en el que la cualificación civil-fiscal de los contratos afecta directamente a la sostenibilidad económica de las inversiones.

Por último, en el contexto de los centros de datos, la cuestión de los impuestos especiales relacionados con el consumo eléctrico cobra importancia. La naturaleza intensiva en energía de la actividad, la creciente regulación del sector y el posible desarrollo de mecanismos de incentivos o marcos dedicados hacen probable que la imposición de la energía tenga un impacto cada vez más significativo en la economía de inversión. Desde este punto de vista, los contratos sectoriales ya tienden a reflejar esta conciencia, introduciendo mecanismos de paso e indexación que trasladan la gestión de una variable de coste estructural al nivel operativo. Por tanto, la sostenibilidad fiscal e industrial de estas decisiones requiere, por tanto, una supervisión coordinada entre la estructura contractual, la representación contable de flujos y la asignación de riesgos entre el propietario de la infraestructura y el gestor de servicios.

15.4. Aspectos relacionados con los impuestos locales

La fiscalidad local es un nivel adicional en el que la naturaleza híbrida del

centro de datos se traduce en complejidades de aplicación y posibles asimetrías territoriales. La determinación de la IMU depende, como es bien sabido, de los ingresos catastrales y, por tanto, de la correcta representación técnica y funcional de la propiedad y sus componentes.

Sin embargo, esto se hace sobre la base de la legislación catastal, que se basa en el modelo de los edificios tradicionales y según una lógica anclada en los usos tradicionales del inmobiliario. En el caso de los centros de datos, el problema adquiere una intensidad particular porque la infraestructura del edificio y la ingeniería de plantas contribuyen conjuntamente para generar la utilidad económica del activo. La disciplina del "bolted" y la práctica desarrollada desde 2016 ofrecen ideas decisivas para identificar el componente inmobiliario de un centro de datos y para la consiguiente mejora catastral dentro del grupo D. La distinción entre *los componentes* relacionados *con* edificios y los sistemas independientes, aunque estrictamente funcionales para el proceso de producción, invita a un análisis capaz de reconocer, de forma documentada y técnicamente justificable, qué equipo es una expresión de la naturaleza inmobiliaria del activo y cuál puede rastrearse hasta la especificidad del proceso tecnológico alojado. Esta línea divisoria puede tener efectos concretos sobre el nivel de ingresos y, en consecuencia, sobre la posible carga de la IMU, con implicaciones que deben incorporarse en la modelización económica de las inversiones, especialmente en proyectos a gran escala o campus de centros de datos.

El TARI, a su vez, pone en duda la cuestión de la clasificación de los usuarios no domésticos y la determinación concreta de las áreas sujetas a impuestos, en un marco en el que las prácticas municipales pueden ser desiguales y no siempre perfectamente calibradas en actividades con baja producción de residuos pero alta intensidad infraestructural. Aquí también, la estructura OpCo/PropCo y la distribución de los roles contractuales pueden afectar a la entidad que debe asumir la carga y la forma en que se invierte económicamente a lo largo de la cadena de suministro.

En un sector aún en proceso de consolidación regulatoria y de autorizaciones, el diálogo con las administraciones locales y la correcta representación funcional del activo se convierten así en una parte integral de la protección fiscal de la inversión. En términos sistemáticos, la tributación local de los centros de datos confirma que esta clase de activo no puede tratarse como una simple "propiedad industrial", sino que requiere una lectura integrada del componente inmobiliario, de ingeniería de planta y operativo, capaz de restaurar la coherencia entre la realidad económica del proyecto y su proyección fiscal en los distintos niveles del

sistema jurídico.

15.5. Perspectivas de las estructuras de inversión en un sector cambiante

El sector de los centros de datos atraviesa una fase de evolución que está cambiando su naturaleza: de una clase de activos inmobiliarios (aunque con características peculiares dada la fuerte componente vegetal) a una infraestructura habilitadora para servicios en la nube, inteligencia artificial y otros servicios digitales.

El resultado es una reestructuración progresiva entre el perfil industrial y el perfil financiero de la inversión: el centro de datos se convierte en una inversión en la que el capital institucional (compuesto por fondos inmobiliarios/infraestructuras, compañías de seguros, fondos de pensiones) tiende a entrar ya no de forma episódica, sino como componente estructural de la cartera. A nivel nacional, la evidencia disponible describe un ciclo altamente expansivo. El Observatorio de Centros de Datos del Politécnico de Milán estima inversiones de 5.000 millones de euros en el periodo bienal 2023/2024 y 10.1000 millones previstas en el periodo bienal 2025/2026, con un crecimiento esperado de un orden de magnitud igual al doble para los años[12] siguientes.

Este crecimiento está inevitablemente condicionado por características esenciales como la energía absorbida y la capacidad de la red relacionada. La sostenibilidad del centro de datos individual está, por tanto, ligada al suministro de energía y, en última instancia, a la disponibilidad de fuentes de energía en el lugar, así como a la eficiencia y estabilidad de la red.

En el contexto europeo, los centros de datos son ahora uno de los segmentos con mayor limitación energética: la demanda de servicios sigue creciendo, pero la capacidad instalable está severamente limitada por la capacidad de la red, el suministro energético, la disponibilidad de áreas y las autorizaciones relacionadas. La prensa especializada informa de una capacidad récord para 2025 (nueva "demanda de energía" entrando en marcha) estimada en 937 MW, +43% en comparación con 2024, con un

[12] Observatorio de Centro de Datos del Politecnico di Milano, Centro de Datos, aumento de inversiones en Italia: 5.000 millones de euros ya se han gastado en el periodo bienal 2023-2024 y más de 10.000 millones se espera para el periodo bienal 2025-2026, nota de prensa Observatorios de Innovación Digital – Politecnico di Milano, enero de 2025, disponible en la web de https://www.osservatori.net (último acceso: enero de 2026); Reuters, *los centros de datos italianos añadirán inversiones de 10.000 millones de euros en 2025-26, según el informe, 16 de enero de 2025*, disponible en Reuters.com (último acceso: enero de 2026).

desarrollo no solo en los mercados principales (Frankfurt, Londres, Ámsterdam, París) sino también en los mercados secundarios (incluido Milán), donde se esperan nuevos umbrales de oferta (3100 MW) que hasta hace pocos años eran prerrogativa de un número mucho menor de mercados[13].

Es en este contexto que algunas estimaciones publicadas por la prensa económico-financiera atribuyen al sector una posible facturación en Italia de hasta 30.000 millones de euros para 2030, con perspectivas de crecimiento aún más amplias en la próxima década. Estos datos, leídos junto con las limitaciones estructurales mencionadas anteriormente, ayudan a explicar por qué los inversores perciben al sector como un sector estratégico, caracterizado al mismo tiempo por altas oportunidades de desarrollo y importantes barreras de entrada[14].

El interés de los inversores institucionales (incluidos algunos fondos inmobiliarios "tradicionales") está impulsado por elementos como: (i) la duración y estabilidad contractual en muchos modelos, (ii) la significativa intensidad inicial de capital requerida para la construcción de la infraestructura y los considerables tiempos de autorización, (iii) la correlación con mega tendencias, como la nube y la inteligencia artificial, (iv) la posibilidad de indexación y rentabilidad-*Como* cuando el activo está estabilizado[15].

La consecuencia, desde el punto de vista del análisis fiscal, es que la arquitectura fiscal no puede considerarse como un mero cumplimiento ex post: se convierte en una parte integral del *diseño del producto* de la inversión, especialmente cuando el capital recaudado proviene de inversores regulados (fondos/compañías de seguros), normalmente más sensibles a la certeza del riesgo y la gobernabilidad, en lugar de operadores industriales, menos inclinados a garantizar el gran capital necesario según la lógica de la y (al menos para proyectos *en terreno nudo*) sin flujos de caja en el periodo inicial de inversión.

---

[13] Reuters, *Europa que se espera que el despliegue récord de centros de datos en 2025, según CBRE, 13 de febrero de 2025*, disponible en reuters.com (última consulta: enero de 2026).

[14] Radiocor – Il Sole 24 Ore, Centro de datos: según el Grupo TEHA, para 2030 se estima una facturación en Italia de hasta 30.000 millones de euros, 15 de diciembre de 2025, en: Borsa Italiana – Radiocor News, disponible en www.borsaitaliana.it (último acceso: enero de 2026).

[15] CBRE, Encuesta Global de Intenciones de Inversores en Centros de Datos 2025, 6 de agosto de 2025, disponible en cbre.com/insights/reports/2025-global-data-center-investor-intentions-survey (último acceso: enero de 2026).

En un sector en el que la inversión tiene cada vez más connotaciones infraestructurales y se alimenta cada vez más del capital regulado, la calidad del ecosistema fiscal se convierte en un factor competitivo: no solo en términos de tipos o incentivos —aunque importantes para el *plan de negocio* — sino, sobre todo, en términos de certeza de la aplicación, previsibilidad de costes y gobernanza del riesgo a lo largo de todo el ciclo de transacciones (desarrollo, puesta en servicio, gestión y salida).

De ello se deduce que la tributación de los centros de datos no puede tratarse simplemente como un perfil de "cumplimiento", sino como un elemento estructural del diseño de la inversión, capaz de afectar la financiabilidad de los proyectos y el acceso a capital a largo plazo. A la luz de la actual fragmentación de los casos (desde la calificación de contratos para fines de IVA y registro, hasta la fiscalidad energética, los perfiles de patrimonio permanente y *patrimonial*, hasta la fiscalidad local y catastral), y considerando la limitada elaboración doctrinal disponible, parece por tanto deseable que la Agencia de Hacienda intervenga en la práctica para proporcionar criterios interpretativos claros acordes con la sustancia económica del sector, reduciendo las áreas de incertidumbre que, si no se abordan, se traducen en costes implícitos y un freno a la atractividad de Italia en un sector estratégico para la transformación digital y competitividad del país.

16. Los principales incentivos fiscales previstos para la construcción

por Luca Dal Cerro, Luca Di Nunzio, Michele Milanese y Leonardo Sabatini

16.1. Introducción e historia de los incentivos

Los incentivos fiscales en los sectores de la edificación y la energía nacieron como medidas extraordinarias (inicialmente vinculadas a la recuperación del patrimonio edificador) y, con el tiempo, se han estratificado para formar un "corpus" de beneficios estructurales y recurrentes. A nivel sistemático, hoy en día existe una tendencia a rastrear las intervenciones subvencionadas hasta cuatro familias: (i) bonificación de "vivienda" para la recuperación del parque inmobiliario (art. 16-bis TUIR y normativas de ejecución); (ii) ecobonus para la recualificación energética (art. 14, Decreto Legislativo 63/2013); (iii) sismabonus para la reducción del riesgo sísmico (art. 16, párrafos 1-bis y siguientes, Decreto Legislativo 63/2013); (iv) superbonus, introducido en 2020 (artículos 119 y 121, Decreto Legislativo 34/2020), que también "impulsó" temporalmente el sistema gracias a las opciones de monetización. Junto a estas medidas, en la práctica, (i) la llamada bonificación por mobiliario (artículo 16, párrafo 2, Decreto Legislativo 63/2013), como deducción vinculada a intervenciones de renovación de edificios, y (ii) la deducción por eliminación de barreras arquitectónicas en un límite del 75% (artículo 119-ter, Decreto Legislativo 34/2020), cuya aplicación se limita a los gastos incurridos a partir del 31 de diciembre de 2025, siguen siendo relevantes.

La temporada de máxima ampliación de las primas (2020/2022) estuvo determinada no solo por el aumento de los tipos (en particular con el superbono), sino sobre todo por la incorporación del mecanismo de opciones alternativas (descuento en facturas y cesión de crédito conforme al artículo 121 del Decreto Legislativo 34/2020), que permitía transformar la deducción en un crédito "circulante", dando lugar a la monetización inmediata del beneficio. Este modelo, aunque ha apoyado la cadena de suministro y favorecido la rápida ejecución de las obras, ha generado importantes litigios y, sobre todo, fenómenos patológicos (fraude/inexistencia de créditos) que han llevado a un endurecimiento progresivo de la disciplina sectorial mediante la introducción de salvaguardas documentales y controles reforzados, restricciones a la circulación y, finalmente, el bloqueo de la circulación mediante la

derogación de la opción de transformar deducciones en créditos y monetización de la misma según las medidas propuestas en el periodo 2020/2022 a 17 de febrero de 2023 (sujeto a algunas excepciones limitadas para un periodo transitorio).

En el momento de escribir esta edición, las primas de construcción ya no representan —normalmente— un "instrumento financiero" basado en la amplia transferibilidad del crédito, volviendo a ser principalmente un mecanismo de incentivos para particulares mediante el reconocimiento de deducciones que pueden utilizarse en la declaración, con tasas remoduladas y con un perímetro cada vez más selectivo. En particular, para el periodo de tres años 2025-2027, las normas "ordinarias" del bono de renovación, el ecobonus y el bono sísmico prevén una reducción progresiva de las tasas de deducción (con porcentajes más altos para ciertos gastos en una residencia principal en 2025) y con exclusiones específicas (por ejemplo, a partir de 2025 el ecobonus ya no facilita generalmente la sustitución de plantas alimentadas por combustibles fósiles). El superbonus, por otro lado, ya se está agotán: para 2025 la tarifa se fija en el 65% al cumplirse las condiciones previstas por la normativa vigente, mientras que para los años posteriores la operación se limita sustancialmente a casos "residuales" anclados a obras ya articuladas según las normas transitorias.

A la luz de lo anterior, en el resto del capítulo el análisis se rastreará hasta las medidas que, en el marco regulatorio actual, mantienen una centralidad operativa efectiva y que aún se utilizan en la práctica comercial[1]. En primer lugar, el bono por la recuperación del patrimonio de la edificación (el llamado bono de la vivienda), regido por el arte. 16-bis TUIR, que sigue representando el beneficio "básico" del sistema y un punto de referencia para aspectos relacionados con otros incentivos (piensa en la regulación de intervenciones sobre accesorios y, más generalmente, en los métodos de documentación y asignación de gastos).

En segundo lugar, el ecobonus al que se refiere el arte. 14 del Decreto Legislativo 63/2013, como herramienta que sigue siendo relevante para la recualificación energética de edificios, con especial atención a los

[1] Para el marco regulatorio para la reorganización/remodulación de deducciones por edificación en el periodo 2025-2027 y para la prórroga de las medidas de 2025 en 2026, véase. La Ley nº 207 de 30 de diciembre de 2024 (Ley de Presupuestos 2025) y la Ley nº 199 de 30 de diciembre de 2025 (Ley de Presupuestos 2026), así como la Ley Decreto nº 11 de 16 de febrero de 2023 y la Ley Decreto nº 39 de 29 de marzo de 2024, sobre opciones de transferencia/descuento y asignación de deducciones, fueron ampliamente comentadas en ediciones anteriores de la obra.

requisitos objetivos y condiciones de aplicación que, en el ciclo legislativo más reciente, han remodelado su funcionamiento y conveniencia económica.

Junto a estas medidas "ordinarias", se considerará el bono sísmico (art. 16, párrafo 1-bis y siguientes, Decreto Legislativo 63/2013), que mantiene su propia autonomía sistemática, debido a la diferente justificación de la política legislativa (reducción del riesgo sísmico) y a las especificidades objetivas/técnicas que caracterizan su aplicación, también en referencia a las hipótesis relacionadas con la circulación de la propiedad aguas abajo de la intervención.

Finalmente, en lo que respecta al superbonus (artículo 119 del Decreto Legislativo 34/2020), se tratará necesariamente en una clave "residual" y transitoria: la institución, aunque representaba la piedra angular de la fase expansiva del sistema, es ahora importante principalmente para la gestión de puestos ya articulados y para la correcta cualificación de los casos que, en virtud de las disposiciones de salvaguardia, permanecen sujetos a las normas especiales ratione temporis.

Con este enfoque, el capítulo pretende ofrecer una lectura coherente y "sistémica" de las primas de construcción que aún están vigentes hoy: no como un fenómeno de finanzas fiscales vinculado a la circulación de créditos (como en ediciones anteriores del manual), sino como un conjunto de deducciones ordinarias que afectan a la planificación y estructuración de las intervenciones de construcción, según las normas de aplicación que se analizarán en los siguientes párrafos. Para una discusión más detallada de las medidas en cuestión, incluidas las que ya no están en vigor, se hace referencia a ediciones anteriores de este texto.

16.2. Bonificación por la renovación del parque de vivienda ("bonificación por vivienda") - art. 16-bis TUIR

Los llamados el *bono de vivienda*, regulado por el art. 16-bis de la TUIR y las disposiciones de implementación relacionadas, sigue constituyendo la facilitación "básica" del sistema de incentivos de construcción, como medida con vocación generalista e incluida permanentemente en la TUIR, a la que con el tiempo se han añadido procedimientos y salvaguardas que ahora se han vuelto estructurales para la facilitación: a partir de la correcta asignación de gastos y facturas, a los métodos de pago "rastreados", hasta la gestión de la deducción en caso de transferencia de la propiedad.

A nivel objetivo, la deducción se refiere a la recuperación del parque inmobiliario de viviendas y accesorios relacionados (así como, en el caso

de los condominios, de las partes comunes), con un perímetro que incluye, normalmente, mantenimiento extraordinario, restauración y renovación conservadora y renovación del edificio; Para las partes comunes del condominio, el beneficio también se aplica al mantenimiento ordinario.

En términos subjetivos, el beneficio suele corresponder a los contribuyentes de IRPEF que asumen el gasto y que poseen o poseen la propiedad en base a un título adecuado (propiedad u otro derecho real; arrendamiento o préstamo, etc.), en cumplimiento de los requisitos documentales y las normas para asignar el coste (en particular, con atención a los casos de división de gastos entre varias partes con derecho).

En cuanto a la medida, la deducción permanece anclada (i) a un límite máximo de gasto por unidad de propiedad igual, normalmente, a 96.000 euros y (ii) a una división en diez cuotas anuales del mismo importe. En este contexto, es de importancia práctica que los límites de gasto deben verificarse en relación con las unidades inmobiliarias registradas en el registro de la propiedad al inicio de las intervenciones (y no las resultantes al final de las obras) y que, para los fines del "techo" aplicable, los accesorios deben considerarse en relación con la vivienda de referencia según las normas de la facilitación.

En el marco más reciente, para los gastos incurridos en el periodo 2025-2027, la deducción opera a diferentes tasas. En particular, para las intervenciones realizadas en unidades inmobiliarias distintas de la residencia principal, la tasa es del 36% para los gastos incurridos en 2025 y 2026 y del 30% para los gastos incurridos en 2027. Para las intervenciones realizadas en la unidad inmobiliaria utilizada como residencia principal, la tasa se eleva al 50% para los gastos incurridos en 2025 y 2026 y al 36% para los gastos incurridos en 2027, siempre que el gasto lo incurra el titular del derecho de propiedad o de un derecho real de disfrute.

Desde el punto de vista operativo, el bono de vivienda mantiene un conjunto de obligaciones "transversales" que también se repiten, con adaptaciones, en otros incentivos: (i) documentación correcta de los gastos (facturas y títulos de habilitación cuando sea necesario); (ii) trazabilidad de los pagos, normalmente mediante transferencia bancaria "hablada", sin perjuicio de la presencia de ciertos gastos que, por su naturaleza (por ejemplo, cargos administrativos y tasas), pueden seguir diferentes canales de pago; (iii) atención a la regulación del impuesto retenido en las transferencias destinadas a beneficiarse de deducciones; y (iv) uso en la declaración dentro de los límites del impuesto bruto, con división en cuotas anuales y consecuencias en caso de incapacidad.

En una clave sistemática, precisamente porque representa la deducción "generalista" de la construcción, el bono por vivienda suele servir como referencia para cuestiones como: (i) la relación entre la persona que soporta el gasto y el título de la propiedad; (ii) la correcta clasificación de las intervenciones y gastos auxiliares; (iii) la regulación de los accesorios; (iv) la gestión de la prestación en caso de transferencia de la unidad; y (v) el alcance concreto de aplicación de la instalación en el contexto actual. Estos temas se abordarán en las siguientes secciones, en una discusión sobre bonos especializados que considera el bono de casa como un punto de partida "sistémico" en comparación con otros beneficios como ecobonus, sismabonus y, en cuanto al régimen transicional que aún está vigente, el superbono.

16.3. Incentivos fiscales para las medidas de eficiencia energética mencionadas enArtículo 14 del Decreto Legislativo nº 63 de 4 de junio de 2013

El ecobonus, gobernado por el arte. 14 del Decreto Legislativo 63/2013 (en coordinación con los párrafos 344-349 del art. 1 de la Ley 296/2006 y con el reglamento técnico de ejecución), representa el principal alivio fiscal para la recalificación energética de los edificios existentes, situándose, en una clave sistemática, como una medida "especializada" respecto al bonus de vivienda, con un perímetro objetivo definido por requisitos de rendimiento y requisitos técnicos más estrictos.

Desde un punto de vista objetivo, el alivio fiscal se refiere a intervenciones realizadas sobre edificios, partes de edificios o unidades inmobiliarias individuales existentes, de cualquier categoría catastral (incluyendo instrumental y rural), siempre que estén equipados, cuando sea necesario, con un sistema de aire acondicionado invernal preexistente. Las intervenciones elegibles se identifican por la legislación primaria y por los decretos de ejecución (en particular el Decreto Ministerial de 6 de agosto de 2020 "Requisitos") e incluyen, normalmente, intervenciones sobre la envolvente del edificio, la sustitución o instalación de sistemas de alta eficiencia, así como intervenciones adicionales puntualmente etiquetadas por la normativa técnica.

En cuanto a los perfiles subjetivos, el ecobonus se debe a una amplia gama de beneficiarios: personas físicas (incluidas las artes y profesiones), entidades no comerciales, titulares de ingresos empresariales, así como no residentes, siempre que asuman el gasto y que la propiedad sea

propiedad o esté en la base de un título adecuado (derecho real, arrendamiento o contrato de préstamo). En este contexto, la disciplina tiene similitudes significativas con el bono de casa, aunque destaca por la importancia atribuida a la cualificación técnica de la intervención y a la documentación relacionada.

En cuanto al importe de la deducción en el régimen actual, para los gastos incurridos en el periodo 2025-2027, el ecobonus está alineado con las tasas de la bonificación de vivienda: para unidades inmobiliarias distintas de la residencia principal[2], la tasa es del 36% para los gastos contraídos en 2025 y 2026 y del 30% para los gastos incurridos en 2027; para las intervenciones realizadas en la unidad inmobiliaria utilizada como residencia principal, La tasa se incrementa al 50% para los gastos incurridos en 2025 y 2026 y al 36% para los gastos incurridos en 2027, siempre que el gasto sea incurrido por el titular del derecho de propiedad o un derecho real de disfrute. Durante el mismo periodo, los límites máximos de deducción/gastos diferenciados según el tipo de intervención permanecen sin cambios, según el enfoque tradicional de la disciplina (incluyendo, por ejemplo, el límite máximo de deducción de 100.000 euros respecto a intervenciones de recualificación energética de edificios existentes y el límite máximo de deducción de 60.000 euros respecto al envolvente de los edificios existentes). La exención fiscal también se aplica a los gastos incurridos por intervenciones en las partes comunes de los edificios de condominios (conforme a los artículos 1117 y 1117-bis del Código Civil italiano) o a intervenciones "globales" que involucren todas las unidades inmobiliarias del condominio individual, dentro del plazo previsto por la legislación.

Un elemento de particular importancia sistemática lo representan las decisiones de política medioambiental implementadas en las normativas más recientes: a partir del 1 de enero de 2025, el ecobonus ya no facilita generalmente la sustitución de los sistemas de aire acondicionado invernal por calderas individuales alimentadas por combustibles fósiles, en cumplimiento de las directrices europeas sobre el rendimiento energético de los edificios. Sin embargo, ciertos tipos de sistemas (como, por ejemplo, sistemas híbridos, bombas de calor y generadores permitidos por normativas técnicas) siguen siendo elegibles, según lo especificado

[2] La Agencia de Hacienda, mediante la Circular nº 8 del 19 de junio de 2025, aclaró que el requisito de titularidad de la propiedad debe verificarse al inicio de las obras y que cualquier cambio de uso de la propiedad tras el uso de la deducción no supone la reducción del beneficio.

por la práctica administrativa.

A nivel operativo, el ecobonus se caracteriza por un sistema de obligaciones reforzado en comparación con el bono de vivienda. En particular, el uso de la deducción está sujeto, además de la trazabilidad de los pagos, a la preparación de certificaciones técnicas y a la transmisión electrónica de datos a ENEA dentro de plazos establecidos, según métodos que la jurisprudencia más reciente tiende a calificar como funcionales para el control y no necesariamente la pérdida de recursos, sin perjuicio de la relevancia de la posesión de los requisitos sustanciales de la facilitación.

Finalmente, de forma similar a lo previsto para el bono de vivienda, la deducción se divide en diez cuotas anuales de igual cantidad y sigue reglas específicas en caso de transferencia de la propiedad o fallecimiento del beneficiario, con un sistema de toma de control de las cuotas restantes que adquiere importancia práctica en las operaciones de circulación de las propiedades sujetas a intervenciones subvencionadas.

En una perspectiva general, el ecobono se configura ahora como un incentivo menos expansivo pero más selectivo, en el que el perfil técnico-energético y el correcto cumplimiento de obligaciones adquieren un peso decisivo, y que debe leerse en coordinación tanto con el bono local (como disciplina básica) como con el régimen ahora transicional del superbono.

16.4. Incentivos fiscales para intervenciones en la adopción de medidas antisísmicas (los llamados "sismabonus") - art. 16, párrafos 1-bis a 1-septies, Decreto Legislativo 63/2013

Arte. El artículo 16, párrafos 1-bis a 1-septies, del Decreto Legislativo nº 63 de 4 de junio de 2013, convertido por la Ley nº 90 de 3 de agosto de 2013, regula el llamado sismabonus, un incentivo destinado a promover la reducción del riesgo sísmico del parque inmobiliario existente, mediante el aumento de la deducción ordinaria por intervenciones de renovación de edificios mencionada en el art. 16-bis, párrafo 1, letra i), TUIR. En una clave sistemática, el sismabonus se configura como una medida "reforzada" y especializada en comparación con el bono del hogar, caracterizado por una supervisión técnica y documental más intensa y un perímetro objetivo limitado a intervenciones estructurales.

Desde un punto de vista objetivo, los gastos relacionados con la adopción de medidas antisísmicas son elegibles, con especial atención a las intervenciones para la seguridad estática de los edificios, que deben

realizarse en las partes estructurales de edificios o en complejos estructuralmente conectados. Los gastos elegibles también incluyen aquellos incurridos en la preparación de la documentación técnica obligatoria para demostrar la seguridad estática del edificio y en la construcción de las obras necesarias para la emisión de dicha documentación. Las intervenciones deben afectar edificios enteros y, si insisten en propiedades ubicadas en centros históricos, deben llevarse a cabo sobre la base de proyectos unitarios, ya que no se permiten intervenciones limitadas a unidades individuales de edificios.

Desde un punto de vista territorial, la bonificación sísmica se aplica en referencia a los edificios situados en las zonas sísmicas 1, 2 y 3, según lo identificado por la Ordenanza del Presidente del Consejo de Ministros de 20 de marzo de 2003, nº 3274. Desde un punto de vista funcional, la exención fiscal se refiere a edificios utilizados como viviendas (incluso si no son residencias principales) y para actividades productivas, según un sentido amplio que incluye edificios utilizados en el ejercicio de actividades agrícolas, profesionales, comerciales y no comerciales, siendo la clasificación catastral en sentido estricto irrelevante.

En cuanto a los beneficiarios, la deducción se debe tanto a los contribuyentes de IRPEF como a los sujetos del IRES que incurren en los gastos y que poseen o poseen la propiedad en base a un título adecuado (propiedad u otro derecho real, arrendamiento, préstamo). Para los titulares de ingresos empresariales, el bono sísmico se debe independientemente de la cualificación de la propiedad (instrumental, mercancía o activo), en continuidad con la orientación consolidada de la práctica administrativa.

En relación con la cantidad de la deducción en el régimen actual, tras la intervención de reorganización llevada a cabo por la Ley Presupuestaria de 2025, para los gastos incurridos en el periodo trienal 2025-2027, el sismabono se alinea con las tasas del bono de vivienda. En particular:

- Para los gastos incurridos en 2025/2026, la deducción se debe al 50% si la intervención se realiza sobre una unidad inmobiliaria destinada a ser la residencia principal del propietario o titular del derecho real de disfrute, y del 36% en otros casos;
- Para los gastos incurridos en 2027, la deducción es del 36% para la residencia principal y del 30% para otras propiedades.

El límite máximo de gasto de 96.000 € por unidad inmobiliaria, aplicable a cada periodo fiscal, permanece sin cambios, con las normas de coordinación previstas en el caso de intervenciones que duren varios años o que estén acompañadas de otras obras de renovación.

En relación con las intervenciones sobre las partes comunes de los edificios (condominios, condominios mínimos o edificios completamente propiedad de una sola persona), el límite de gasto de 96.000 € se multiplica por el número de unidades inmobiliarias que componen el edificio; La deducción se debe a los condominios individuales en proporción al gasto que se les imputa, aplicando la tasa "aumentada" solo cuando el beneficiario individual cumple los requisitos subjetivos y objetivos requeridos para la residencia principal.

A nivel técnico, la disciplina del bono sísmico va tradicionalmente acompañada de un sistema de aseveraciones basado en las "Directrices para la clasificación del riesgo sísmico de edificios" mencionadas en el Decreto Ministerial nº 58 de 28 de febrero de 2017, que requieren que el diseñador estructural certifique la clase de riesgo del edificio antes de la intervención y la que sea posible realizar tras las obras. A la luz de la estandarización de los tipos a partir de 2025, la necesidad de aseveraciones a efectos fiscales parece haberse reducido, aunque se mantiene centralizada desde el punto de vista técnico-urbano y a la espera de aclaraciones oficiales sobre el tema.

Una hipótesis peculiar está representada por las llamadas "compras sismabonos" (art. 16, párrafo 1-septies, Decreto Legislativo 63/2013), aplicables en el caso de demolición y reconstrucción completa de edificios situados en zonas sísmicas 1, 2 o 3, realizadas por empresas de construcción o renovación inmobiliaria que predisponen la posterior venta de las unidades en un plazo de treinta meses desde el finalización de las obras. En tales casos, la deducción corresponde al comprador de la unidad inmobiliaria y se calcula sobre el precio de compra, hasta un límite máximo de 96.000 €. En cuanto al requisito subjetivo de la empresa constructora, la práctica administrativa ha adoptado posiciones restrictivas en relación con los fondos de inversión inmobiliaria, posiciones que han sido objeto de críticas generalizadas en la doctrina por su coherencia sistemática.

En conclusión, el bono sísmico se presenta ahora como un incentivo estabilizado pero menos amplio, totalmente integrado en el sistema de deducciones "ordinarias" de edificios, en el que el enfoque se desplaza de la intensidad de la tasa a la correcta cualificación técnica de la intervención y coordinación con otras concesiones de construcción.

16.5. Superbonus conforme al artículo 119 del Decreto Legislativo nº 34 de 19 de mayo de 2020 - marco actual y

régimen transitorio

El llamado superbono, introducido por el arte. 119 del Decreto Legislativo 34/2020, representó (especialmente en el periodo 2020/2022) el elemento de máxima discontinuidad en el sistema de incentivos para la construcción, como resultado de la combinación de tipos excepcionalmente altos y opciones de monetización mencionadas en el art. 121 del mismo decreto.

Hoy, sin embargo, la institución se encuentra en una fase marcadamente transitoria y "residual": el superbonus sigue operando, pero dentro de un perímetro progresivamente restringido (desde un punto de vista subjetivo, objetivo y procedimental) y, en la mayoría de los casos, como una deducción que puede utilizarse en la declaración, dado el recorte generalizado de opciones alternativas que tuvo lugar a partir del 17 de febrero de 2023 (excepto excepciones específicas y casos ya "articulados" según las reglas transitorias).

Desde un punto de vista estructural, el superbono se construye en forma de una deducción del impuesto bruto reconocido en relación con ciertos gastos incurridos por intervenciones "líderes" (energéticas y/o antisísmicas) y, si se realiza junto con estas, para intervenciones "posteriores". Por tanto, el requisito sistemático es doble: (i) la ejecución de las principales intervenciones que califican según el estándar; (ii) la posible finalización de intervenciones adicionales, elegibles para el beneficio en medida que se llevaron a cabo dentro del plazo de la intervención de conducción y en cumplimiento de los requisitos técnicos y documentales previstos (asseveraciones, APE y conjunto de controles/obligaciones que, en la práctica, constituyen el "corazón" probatorio de la medida).

En cuanto al perímetro subjetivo, el superbono se debe —dentro de los límites y bajo las condiciones proporcionadas— a una audiencia tipificada en el párrafo 9 del art. 119, que incluye en particular condominios, personas físicas ajenas al ejercicio de actividades/artes/profesiones (con normas y límites específicos), IACPs y entidades similares, cooperativas de vivienda con propiedad individida y entidades del Tercer Sector (OBN, SB, APS y, más generalmente, ETS en los términos aclarados por la práctica). Es precisamente la tipificación de los beneficiarios y la selectividad progresiva de los requisitos (incluidos los requisitos procedimentales) lo que explica la transformación del superbono de un incentivo "generalizado" a una disciplina sustancialmente anclada a casos ya iniciados o a regímenes especiales.

En términos sistemáticos, el superbono sigue siendo por tanto una disciplina de referencia, especialmente para la resolución de cuestiones de solicitud (permisos de construcción relevantes, consolidación de estatus procesales, verificaciones documentales, responsabilidad y salvaguardas antifraude), en lugar de ser un incentivo "ordinario" que pueda utilizarse ampliamente para nuevas iniciativas. Para una discusión más extensa, por favor consulte las ediciones anteriores del texto.

16.6. Observaciones finales – Evolución de las bonificaciones de construcción y cambio del "paradigma"

La evolución de los beneficios de construcción y energía, tal como se reconstruye en este capítulo, nos permite comprender claramente el cambio de paradigma que ha afectado a este complejo de beneficios en los últimos años. Nacidas como herramientas de incentivo destinadas a la recuperación y reurbanización de activos inmobiliarios, las bonificaciones se han transformado gradualmente, especialmente en el periodo 2020/2022, en mecanismos de política económica expansivos, capaces de afectar no solo las decisiones de inversión privada, sino toda la cadena de suministro de la construcción y, en general, los flujos de financiación inmobiliaria.

En esta etapa, el verdadero elemento de discontinuidad no solo se representaba por el aumento de las tasas (hasta un 110% en el caso del superbono), sino también por el injerto estructural de las opciones alternativas mencionadas en el arte. 121 del Decreto Legislativo 34/2020. La posibilidad de transformar la deducción fiscal en un crédito inmediatamente transferible o con descuento ha cambiado la naturaleza económica del incentivo, convirtiendo los bonos —al menos temporalmente— en un instrumento similar a una forma de financiación pública indirecta, transmitido a través de plataformas informáticas gestionadas por la Agencia de Hacienda e intermediado por operadores activos en el mercado de créditos fiscales.

Esta transformación ha tenido efectos disruptivos: ha permitido el acceso a intervenciones incluso en ausencia de capacidad fiscal de los beneficiarios; ha atraído a operadores financieros e institucionales; ha permitido una proliferación masiva de pequeñas y medianas empresas; Pero al mismo tiempo, ha expuesto al sistema a críticas significativas, tanto en términos de finanzas públicas como en términos de legalidad y certeza de la trata. El fraude que surgió, las dificultades del control ex ante

y la acumulación de créditos difíciles de absorber dejaron claro que el modelo de "transferibilidad generalizada" no era sostenible a medio y largo plazo, al menos en su declinación original.

La siguiente fase, que culmina con la suspensión de las nuevas opciones a partir de febrero de 2023 y la progresiva remodulación a la baja de los tipos, por tanto no supone una simple reducción cuantitativa, sino un retorno a una lógica ordinaria del incentivo fiscal. Como se indica en la introducción de este capítulo, los bonus de construcción ya no operan, salvo en base residual, como instrumentos de monetización inmediata, sino que vuelven a ser deducciones fiscales que pueden utilizarse con el tiempo, insertadas en un marco de mayor selectividad, con requisitos más estrictos y con un claro enfoque en los saldos de las finanzas públicas.

En este contexto, el superbono —que ha representado la piedra angular de la temporada de expansión— asume ahora una función predominantemente transitoria: hoy es relevante sobre todo para la gestión de puestos ya articulados, para los regímenes especiales aún salvaguardados (especialmente en el ámbito sísmico) y para la correcta cualificación de los casos que continúan produciendo efectos en los años siguientes. Al mismo tiempo, los beneficios "ordinarios" (bonificación de casa, ecobonificación y bonificación sísmica) recuperan su centralidad, pero en una forma profundamente diferente a la del pasado, más adheridos a su justificación original de incentivos selectivos y estructurales.

Esta versión del capítulo refleja este cambio: ya no se trata de una discusión centrada en la circulación de cuentas por cobrar y las técnicas de disposición financiera, sino de un análisis centrado en los perfiles de solicitud, los requisitos subjetivos y objetivos, las obligaciones y los riesgos fiscales asociados al uso de las deducciones. En otras palabras, el centro de gravedad del análisis pasa de la financiación de bonos a la tributación de las intervenciones de construcción, entendidas como un componente de la planificación inmobiliaria y ya no como una palanca extraordinaria de liquidez.

Sin embargo, el legado de una temporada que ha afectado profundamente al sistema permanece: la experiencia adquirida en términos de normas técnicas, controles, certificaciones, responsabilidades e interacción entre operadores públicos y privados constituye un legado que difícilmente puede ignorarse en el diseño de futuras políticas de incentivos, también a la luz de los objetivos europeos de transición energética y descarbonización del parque de edificaciones. Es desde esta perspectiva que los bonus de construcción, aunque

reducidos, siguen representando un laboratorio regulatorio y fiscal de máxima importancia.

Con esta conciencia, para un estudio más completo de las normativas sectoriales vigentes en años anteriores, se hace una amplia referencia a ediciones anteriores del trabajo.

17. Elecciones de estructura financiera y valor en el sector inmobiliario

por Alessandro Cafarelli, Maurizio Dallocchio, Marco De Vincenzi

17.1. El director financiero y el papel de la Función Financiera

El papel de la función financiera es garantizar recursos financieros suficientes para llevar a cabo las actividades de la empresa[1]. Partiendo de esta definición, es posible derivar una doble interpretación del papel del CFO (CFO o *Director Financiero*):

- En la visión tradicional, es el comprador de valores financieros y tiene como objetivo minimizar el coste total de las fuentes de capital de la empresa;
- En su visión innovadora, es vendedora de instrumentos financieros y pretende maximizar el precio de venta de los valores vendidos.

Al adoptar esta visión innovadora, el CFO ya no pretende minimizar el coste del capital, sino maximizar el precio de venta de los valores vendidos por la empresa. La actitud excesiva hacia minimizar el coste del capital puede, de hecho, conducir a un comportamiento miope e inducir al director financiero a tomar acciones que tienen un beneficio inmediato pero que penalizan a medio y largo plazo. El objetivo único de minimizar el coste del capital puede llevar a malas decisiones. Por ejemplo, la elección de comparar la obtención de nuevo capital con un aumento de capital o mediante un préstamo bancario, basando el fallo únicamente en la base de la comparación entre los costes de ambas alternativas, es un razonamiento limitado. La razón de esto es que diferentes prestamistas corporativos no están expuestos al mismo riesgo de financiación.

El coste de una fuente de financiación debe estar siempre vinculado al riesgo de los inversores; Por lo tanto, es razonable comparar dos formas de financiación, distinguidas por un nivel equivalente de riesgo asumido por cada uno de los prestamistas. Por ello, es bueno clasificar algunos ejemplos de los límites de la visión "tradicional" de las finanzas:

- un endeudamiento excesivo a corto plazo para aprovechar la ventaja temporal de menores costes de endeudamiento en

[1] Los párrafos 1,2,3 de este capítulo constituyen una adaptación por parte de los autores de los temas propuestos en el volumen "Financial Choices" de Maurizio Dallocchio, Editor de la Universidad Bocconi, 2018.

comparación con la financiación a largo plazo puede poner en peligro la estabilidad financiera;
- La negociación de una reducción marginal del tipo de interés de la deuda frente a una garantía hipotecaria puede perjudicar a la empresa a medio plazo;
- La preferencia sistemática por recurrir a la deuda en lugar del capital social, usando el menor coste de la deuda como pretexto, puede poner en peligro la propia supervivencia de la empresa a medio plazo.

En la visión innovadora de la función financiera, el CFO, al crear instrumentos de deuda y capital riesgo para el mercado, vende a los inversores la integridad de la reputación directiva, la calidad de las actividades de la empresa, la solidez financiera y legal y, finalmente, la capacidad de generar ingresos. Todos estos aspectos, en una visión sistémica y global, determinan la capacidad de la empresa para crear flujos de caja estables y duraderos.

Por tanto, está claro que el director financiero, a través de instrumentos financieros, ofrece a los inversores flujos de caja futuros derivados del desempeño de las actividades empresariales. En este paso, una función del director es transformar fuentes y usos comerciales e industriales en fuentes y usos financieros, y distribuir los flujos de caja entre los diferentes grupos de inversores según sus expectativas de rentabilidad. Posteriormente, los inversores transforman los flujos de caja en instrumentos financieros comercializables, cuyo valor se determina, de vez en cuando, por las oportunidades actuales disponibles en el mercado.

El valor de los valores refleja sintéticamente la valoración del mercado sobre la empresa: si una empresa tiene una gestión empresarial débil o inadecuada, difícilmente podrá obtener el apoyo adecuado de los inversores financieros. Como resultado, los rendimientos esperados en el mercado aumentarán, provocando una caída en el precio de las acciones de la empresa. El objetivo del CFO es convencer al mercado de la calidad de los fundamentos de la empresa, manteniendo activo el mecanismo virtuoso que define el precio de los valores en el mercado: cuanto mejor sea la percepción de la empresa, mayor será el precio que los inversores estarán dispuestos a pagar para comprar los valores.

17.2. La elección entre deuda y capital

La estructura financiera es la composición de las fuentes de capital de la

empresa. En la planificación de políticas de financiación corporativa, es decir, en la definición de estrategias para la composición de la estructura financiera, la pregunta fundamental a la que se *le pide responder al CFO* es simple y directa: "¿cuál es la ratio correcta entre deuda y capital?". La respuesta a esta pregunta es la base para definir la estructura financiera. Si existiera una estructura financiera óptima, dependiendo de las características de una empresa, el resultado sería formidable: dados los flujos financieros que podrá generar, la estructura financiera óptima garantizará el máximo valor posible. El razonamiento es sencillo: una empresa puede verse como una macroinversión, y el valor presente de los flujos de caja futuros que podrá liberar constituye la base de su valoración. Ahora bien, suponiendo que exista una proporción "justa" (u óptima) entre deuda y capital, tendrá que garantizar el coste global de financiación más bajo para la empresa. Y, en consecuencia, la remuneración más baja posible (naturalmente dadas las condiciones objetivas de riesgo de la empresa) para los titulares de capital. En tal escenario, el valor empresarial es máximo, ya que los flujos se descontarán al ritmo más bajo posible (expresivo del coste medio ponderado del capital, el *WACC*).

Sin embargo, el CFO no siempre puede formular libremente sus opciones respecto a la combinación de financiación para lograr el mejor WACC. Piense, por ejemplo, en la típica empresa italiana de tamaño medio, donde la propiedad cerrada y la limitación del capital social suelen ser una limitación para el crecimiento. El CFO a menudo se verá obligado a recurrir a la deuda, incluso si el capital social sea la mejor opción. El problema también surge en las grandes empresas cotizadas: no es raro, por razones relacionadas con el control, no permitir que el director financiero proponga aumentos de capital, a veces necesarios para la sostenibilidad a largo plazo (si no para la propia supervivencia).

El vínculo que une la estructura financiera con el valor del capital de la empresa, basado en el enfoque de valoración más común, el de descontar los flujos de caja operativos, está representado por el coste medio ponderado del capital de la empresa, según el siguiente enfoque metodológico:

$$V = F/r$$

donde:

V = valor de la empresa;

F = flujos de caja operativos;
r = coste medio ponderado del capital para la empresa.

El coste de capital de la empresa se conoce comúnmente como el coste medio ponderado del capital y se expresa por la media de las tasas de rentabilidad sobre el capital propio y el capital de deuda, ponderadas respectivamente por el impacto que estas fuentes de financiación tienen en los recursos financieros totales de la empresa, tanto en deuda como en riesgo.

La tasa de rentabilidad sobre el capital se calcula según la siguiente fórmula:

$$r = K_d \cdot \frac{W_D}{W_D + W_E} + K_e \cdot \frac{W_E}{W_D + W_E}$$

donde:
r = coste medio ponderado del capital;
WE = valor de mercado del capital de riesgo;
WD = valor de mercado de la deuda financiera neta;
Ke = coste del capital de riesgo;
Kd = coste neto de las deudas financieras.

Ahora bien, como es bien sabido, el coste medio ponderado del capital disminuye al aumentar la ratio de deuda debido a la menor gravedad del capital de préstamo en comparación con el capital. La validez de la suposición, por supuesto, no es ilimitada porque, además de cierto nivel de deuda, aumenta el coste medio ponderado del capital, debido a la incertidumbre de las tasas de rentabilidad de la deuda y el capital de riesgo, y al aumento del llamado "riesgo financiero".

Por lo tanto, la metodología de estimación de valor muestra que, con los mismos flujos de caja operativos generados por la empresa, la estructura financiera óptima es aquella en la que el coste medio ponderado del capital asume el valor mínimo y que, hasta niveles de deuda financieramente sostenibles, el valor de la empresa aumenta a medida que aumenta el peso de la deuda en la estructura financiera de la empresa.

A diferencia de los principios contables corporativos que miran predominantemente al *pasado* de la vida de una empresa, las finanzas

corporativas se centran en el *futuro*, incorporando los temas esperados de riesgo y rentabilidad.

La participación de los accionistas en el riesgo empresarial está asociada a derechos administrativos, que les permiten influir en las decisiones de la gestión y definir *la gobernanza* a través de los derechos de voto. Ya hemos previsto que la deuda no participa en el riesgo empresarial (salvo en situaciones de *dificultades* financieras), por lo que no tendrá desventajas ni ventajas por un aumento del valor global de la empresa, aunque pueda disfrutar de una mayor solidez que se pueda alcanzar, en términos de un menor riesgo incurrido, con el mismo rendimiento de los valores de deuda. El uso del *apalancamiento*, en cambio, puede afectar al valor de la empresa que se refleja de forma más que proporcional al valor del capital.

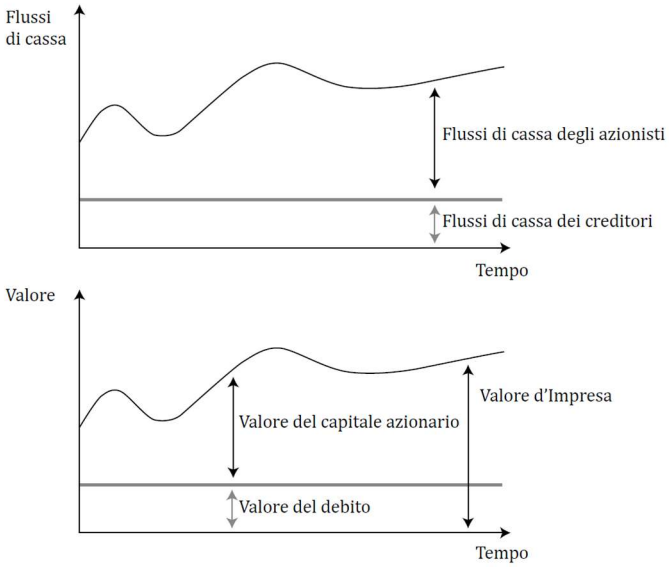


Figura 1 – Representación gráfica del valor empresarial

La premisa general es que, como es bien sabido, el coste de la deuda es inferior al coste del capital propio (*KD < KE)* porque no participa en el riesgo empresarial (con excepciones). En consecuencia, en comparación con una estructura financiera basada únicamente en el capital, la inclusión de una parte de la deuda (dentro de los límites que definiremos) ayudará a reducir *el k*: de hecho, una parte del recurso más caro (capital propio) será reemplazada por una más económica (deuda).

Sin embargo, cuanto mayor sea el valor de la deuda, mayor será el riesgo

para el accionista, por lo tanto el *KE* requerido por el mercado. El aumento de *la KE* tendrá el efecto de compensar parcialmente los impactos positivos de la deuda. La teoría tradicional también sostiene que, más allá de cierto nivel de deuda, el riesgo de impago se vuelve real con repercusiones negativas sobre el *KD* exigido por los inversores, que estará destinado a crecer. La empresa tendrá interés en aumentar su deuda hasta un nivel en el que los impactos positivos de la deuda se compensen completamente con el mayor rendimiento exigido por el mercado. Es precisamente en este punto cuando se identifica la estructura financiera óptima, es decir, la que minimiza el *WACC* y, en consecuencia, maximiza el valor de la empresa. Más allá de este nivel, a medida que la deuda aumenta, los beneficios de la deuda se verán más que compensados por el aumento de los rendimientos exigido por el mercado.

En conclusión, la evidencia empírica muestra que la estructura óptima de capital puede lograrse recurriendo a una cantidad sostenible de deuda, evitando excesos que causan riesgos excesivos e insostenibles a largo plazo.

La siguiente figura ilustra una situación en la que el 40% de la deuda sobre el total de préstamos (y por tanto por diferencia el 60% del capital), garantiza el coste mínimo de capital.

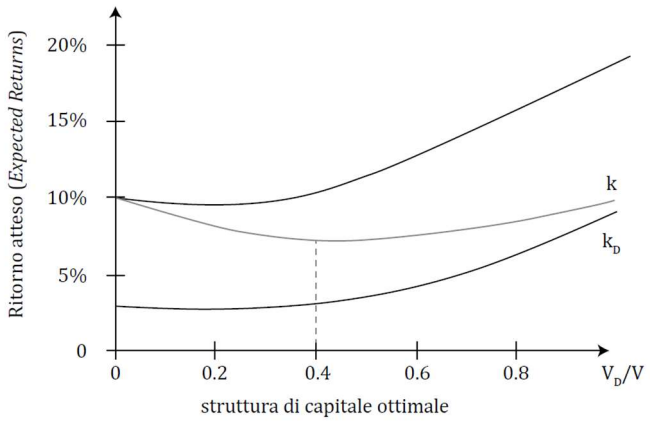


Figura 2 – Enfoque convencional para la estructura financiera óptima

17.3. El análisis de las políticas de financiación

El análisis de las políticas de financiación corporativa requiere comprender cómo la empresa ha financiado su crecimiento a lo largo del

tiempo. Para ello, existen tres fuentes principales de financiación:

- autofinanciación "real" (es decir, el flujo de caja de las operaciones actuales);
- deuda financiera;
- Equity.

De ello se deduce que tres puntos requieren un estudio adecuado y profundo; el tamaño y la tasa de cambio del flujo de caja actual; la política de acceso al capital social; La póliza de deuda.

Con especial atención a la dinámica de la deuda y el capital social, se destacan a continuación aspectos dignos de estudio adicional.

En relación con la dinámica del capital social, ¿recurrió la empresa a accionistas durante el periodo analizado? ¿Con qué fin: para reducir la deuda o para financiar un importante plan de inversión operativa? ¿Ha realizado la empresa recompras de acciones (cómo devolver el exceso de efectivo a los accionistas)? ¿Ha provocado esto un cambio sustancial en la deuda?

Con referencia a la dinámica del capital social, es apropiado distinguir dos situaciones:

- Si hay pruebas de reducción de la deuda, ¿es la reducción funcional para la decisión de mejorar la estructura financiera de una persona? ¿Se realiza para contener la cantidad de deudas contraídas en una fase económica en la que los tipos de interés eran particularmente altos? ¿Sigue teniendo la empresa oportunidades de crecimiento válidas o la reducción de la deuda es resultado de la falta de proyectos de inversión?
- Si hay pruebas de aumento de la deuda, ¿ utiliza la empresa la capacidad residual de deuda o corre el riesgo de desequilibrar su estructura financiera? ¿Qué componente prevalece: la deuda a corto o largo plazo? ¿Es nueva deuda destinada a financiar inversiones productivas o inversiones no operativas u otras (como el reembolso de deuda preexistente)?

Operativamente, el análisis de las políticas de financiación de una empresa puede realizarse utilizando dos enfoques que deben integrarse: un enfoque "dinámico" y uno "estático". El enfoque dinámico pretende verificar la capacidad de la empresa para hacer frente a su deuda, aprovechando los flujos de caja generados por las actividades operativas, posiblemente "netos" de flujos de caja relacionados con la gestión de inversiones.

Un análisis cuidadoso de los préstamos también se basa en un examen estático, realizado para comprender el nivel absoluto y relativo de la deuda

financiera, situándola en relación con los activos netos de la empresa o configuraciones adecuadas de ingresos. Ambos enfoques buscan verificar la sostenibilidad de la financiación y, en consecuencia, de las políticas de inversión corporativa.

Enfoque dinámico

Para realizar análisis financiero, siguiendo el enfoque dinámico, es necesario utilizar la información contenida en el estado de flujo de caja, gracias a lo cual es posible identificar las principales áreas de origen y destino de los recursos financieros. El principio que debería guiar el análisis de la sostenibilidad de la deuda es que la empresa sea capaz de generar flujos de caja suficientes para garantizar un servicio regular de la deuda.

La primera configuración de flujo que debes considerar cuidadosamente es el flujo de caja de las operaciones actuales. Este flujo es función de tres factores:

- la tasa de crecimiento del sector al que pertenece la empresa y de la propia empresa;
- rentabilidad operativa;
- la capacidad de gestionar adecuadamente el capital circulante neto comercial.

En resumen, el flujo de caja de las operaciones actuales (o flujo de caja de las operaciones) es la suma del EBITDA, neto de impuestos, y el cambio en el CCNC durante el periodo de observación. Cuanto mayor sea la capacidad de generar flujos de caja a partir de su actividad operativa, mayor será la capacidad de la empresa para mantener altos niveles de deuda.

Por el contrario, las empresas con bajos flujos de caja actuales se ven obligadas a financiar sus inversiones con inyecciones continuas de capital, ya sea deuda financiera o nuevo capital propio. Un indicador típicamente utilizado para un análisis dinámico de la sostenibilidad de la estructura financiera de la empresa es el *Debt Service Cover Ratio* ("*DSCR"),* ampliamente utilizado en la práctica profesional, estimado como la relación entre el flujo de caja operativo del periodo y el efectivo relacionado con el servicio de la deuda (ratios de principal e intereses) del mismo periodo.

El *Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda* se calcula de la siguiente manera:

$$DSCR = \frac{FCO}{(k_t + I_t)}$$

donde:
FCO = flujo de caja operativo para el periodo *t*;
Kt = importe principal a reembolsar en el periodo *t*;
Es = intereses a devolver en el periodo *t*.

La importancia de esta proporción es inmediata: los recursos generados por las actividades operativas deben poder cubrir el servicio de la deuda a los prestamistas, en cada periodo considerado. Cuanto mayor sea la aversión al riesgo de los prestamistas de capital, mayor será el nivel del *SDR requerido* en relación con la unidad. En cuanto al uso concreto del DSCR, en muchos casos una solicitud expresa en términos de DSCR "media" se asocia a un nivel mínimo puntual de DSCR, durante un periodo de tiempo determinado.

Un segundo coeficiente para evaluar la eficacia de las decisiones de financiación corporativa, a menudo asociado con el uso del *DSCR,* es el *Loan Life Cover Ratio* ("*LLCR"*). Este indicador representa la relación entre la suma del valor presente de los flujos de caja operativos prospectivos que la empresa podrá generar en el futuro y hasta el último periodo en el que se espera que se pague la deuda y la deuda residual en la misma fecha.

El *Loan Life Cover Ratio* se calcula de la siguiente manera:

$$LLCR = \frac{\sum_{t=s}^{s+n} \frac{FCO_t}{(1+i)^t} + RCD}{D_t}$$

donde:
s = instante de evaluación;
n = duración del periodo de reembolso;
FCOt = flujo de caja operativo para el periodo *t*;
i = tasa de descuento;
RCD = reserva de deuda en efectivo;
Dt = deuda residual relativa al periodo *t*.

Una *LLCR* mayor que 1 puede interpretarse como el *excedente de caja*

disponible libremente para los accionistas durante el periodo del proyecto, si desean liquidar la iniciativa pagando íntegramente la deuda residual con el ingreso neto generado durante el periodo restante de amortización del préstamo.

Cabe recordar que altos niveles de deuda conducen a un mayor control por parte de los prestamistas, lo que genera una presión positiva sobre *la dirección* para que actúe en interés de la empresa, minimizando cualquier asimetría entre los intereses *de la dirección* y los intereses de creación de valor a largo plazo de los accionistas.

Enfoque estático

Una vez examinada la dinámica de los flujos de caja de la empresa a lo largo del tiempo, la reflexión sobre la financiación corporativa debe abordar el grado de deuda corporativa total y el peso relativo de la deuda financiera, es decir, la capacidad de la empresa para reembolsar la deuda contraída, incluso en caso de liquidación del capital invertido. Una vez más, se trata de verificar la sostenibilidad de la estructura de financiación de la empresa y la coherencia con las inversiones realizadas. Sobre este tema, presentamos a continuación algunos indicadores comúnmente adoptados por analistas internacionales para desarrollar análisis estáticos.

Una primera información útil para evaluar el peso relativo de los pasivos y el grado de riesgo de la estructura financiera de la empresa es la ratio de deuda. Su formulación más común es la siguiente:

$$Ratio\ de\ deuda=(Total\ de\ pasivos)/(Capital)$$

Su interpretación es bastante sencilla: las empresas con una ventaja competitiva duradera tienden a utilizar su capacidad de ganancia para financiar sus actividades y, por tanto, deberían tener un nivel de patrimonio mayor que el total de pasivos. Por el contrario, las empresas sin ventajas competitivas estables tienden a utilizar más la deuda para financiar sus inversiones y, por tanto, tienen una ratio de deuda más alta. Hay que decir que la decisión de cobrar "porciones" sustanciales de deuda también puede responder al deseo de comprimir el coste total del capital.

Existen diferentes versiones de la ratio de deuda, dependiendo del aspecto específico de la composición de los préstamos que queremos estudiar.

Entre los más comunes están los dirigidos a:

- Analiza solo el peso de las obligaciones financieras, excluyendo

las responsabilidades no financieras. Un cociente construido de esta manera permite una medición más específica de la estructura financiera de la empresa, liberando el análisis de pasivos que no son estrictamente financieros. La denominación más común para esta versión del ratio de deuda es: ratio de apalancamiento.

- Utiliza la posición financiera neta en lugar de la deuda total. Esta solución resulta especialmente fructífera cuando la empresa dispone de recursos líquidos excedentes. En estos casos, la deuda real se determina correctamente por la deuda total neta del efectivo no necesario para las necesidades operativas.
- introduce en el denominador la suma del Capital Neto y la forma de deuda elegida que se debe reportar en el numerador (pasivos totales, solo financieros o NFP), para indicar el porcentaje de peso de la deuda sobre el importe total de los préstamos.

Independientemente de los métodos utilizados para calcular el ratio en cuestión, la información proporcionada por el ratio de deuda se refiere al grado de dependencia de la empresa respecto a prestamistas externos. Cuanto mayor es el peso de los recursos de terceros en relación con sus propios recursos, mayor es la necesidad de que la empresa dependa de financiadores externos para disponer del capital necesario para alimentar sus operaciones. Por tanto, los vínculos entre el ratio de deuda y el riesgo financiero son bastante claros.

Un indicador que es inmediatamente comprensible para apreciar la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de la deuda, preservando la continuidad de la gestión, se mide mediante la proporción entre:

(Posición financiera neta) / (EBITDA)

Este indicador es extremadamente útil en la práctica profesional, precisamente por su simplicidad de interpretación. El margen operativo bruto (EBITDA) es una excelente aproximación del flujo de caja disponible por las actividades operativas (especialmente en ausencia de altas tasas de crecimiento). Una proporción dentro de umbrales razonables es prueba de la facilidad de la empresa para atender su deuda existente. Por otro lado, valores elevados indican posibles tensiones debidas a la falta de liquidez. En la práctica, valores superiores a 2,5 – 3 veces se consideran generalmente "agresivos", mientras que por debajo se cree ampliamente que la empresa puede cubrir fácilmente su deuda.

Sin embargo, debe considerarse que el sector al que perteneces tiene una

influencia significativa en el análisis y la lectura de los cocientes. En el caso en cuestión y con énfasis en el sector inmobiliario, no es raro tener valores de ratio altos y no necesariamente por razones "patológicas". Piense, por ejemplo, en los valores que el cociente puede asumir para un promotor en la fase inicial de la inversión, quizás caracterizado por la recuperación del área inmobiliaria.

La relación entre el ingreso operativo y los cargos financieros (ratio de cobertura de cargos financieros) también es un apoyo útil para la investigación de la capacidad de la empresa para hacer frente al servicio de la deuda, y en particular el pago periódico de cargos financieros:

Cobertura de Gastos de Préstamo = (Ingresos Operativos) / (Cargos Financieros)

El Ratio de Cobertura de Intereses (ICR) indica la capacidad de la empresa para cubrir el pago de cargos financieros a través de los ingresos generados por las operaciones principales.

En conclusión, la gestión financiera tiene, entre otras cosas, la tarea, de identificar la forma más adecuada de financiar los distintos componentes del capital invertido, y en particular cuánto financiar con fuentes a corto plazo y cuánto con instrumentos financieros a medio y largo plazo.

Un principio fundamental de una buena gestión financiera puede rastrearse hasta la llamada *emparejamiento* financiero, es decir, la tendencia a encontrar una correspondencia entre los vencimientos de activos y pasivos. En esencia, las inversiones a largo plazo (activos fijos operativos) deberían financiarse con recursos a largo plazo, mientras que las inversiones a corto plazo podrían financiarse con recursos de duración correspondiente.

Por ejemplo, consideremos una inversión con una vida útil de varios años. Esta inversión puede financiarse mediante un préstamo durante la duración de la inversión (igualación), o mediante un préstamo a corto plazo con vencimiento anual, renovable (*desajuste*), ambos con el mismo tipo de interés inicial. ¿Cuál de las dos estrategias es la más arriesgada? La segunda alternativa parece claramente más arriesgada, por dos razones principales:

- Debido al "riesgo de tipo de interés", el coste de la financiación podría cambiar al final del primer año, lo que podría mostrar un crecimiento indeseable;
- Debido al "riesgo de refinanciación", en caso de no renovación de la deuda a corto plazo, la empresa se verá obligada a devolver la

deuda ya al final del primer año, cuando la nueva planta probablemente aún no habrá generado completamente su utilidad económica ni los flujos de caja necesarios para devolver el préstamo.

17.4. Dinámica sectorial y sector inmobiliario

Las decisiones tomadas en la composición de la estructura financiera de la empresa están influenciadas, incluso de forma significativa, por el sector al que pertenece. Es habitual, en particular, que las empresas en *sectores intensivos en capital* operen con niveles más altos de deuda o que los sectores con inversiones limitadas en activos fijos se caractericen por un apalancamiento menor.

Las contribuciones académicas han demostrado cómo la variable sectorial puede explicar una parte importante de las diferencias en el nivel de deuda entre empresas. Por ejemplo, las empresas que operan en sectores regulados (como el sector *de servicios públicos*) suelen tener un grado significativo de deuda, ya que la regulación permite un menor riesgo operativo y una mayor estabilidad de los flujos de caja. Por el contrario, debería aplicarse menos apalancamiento a las entidades económicas que operan en sectores con mayor volatilidad de flujo de caja y menor valor tangible de los activos.

El impacto de la variable sectorial en las elecciones de deuda corporativa adquiere una importancia considerable y la deuda mediana del sector al que pertenece puede considerarse un *referente* al que tienden a alinearse las empresas del mismo sector. Cabe señalar que, aunque la variable sectorial asume un valor significativo en las elecciones de la estructura financiera, otras variables, como la fase del ciclo de vida de la empresa, contribuyen a motivar las diferencias emergentes en la ratio de deuda entre empresas del mismo sector. Por otro lado, dentro del mismo sector, las especificidades operativas y el tipo de actividad realizada juegan un papel fundamental en la definición de la estructura financiera de la empresa.

A continuación, se presentan [2]los resultados de un análisis realizado sobre la composición de la estructura financiera de una amplia muestra de empresas cotizadas, distribuidas en 21 sectores[3] empresariales y

[2] Los mercados financieros de referencia son Italia, España, Francia, Alemania y el Reino Unido. Se excluyeron bancos y compañías de seguros de la muestra y la muestra analizada consistió en un total de 1502 observaciones.

[3] El análisis se centró en las empresas cotizadas, en los mercados geográficos de

caracterizadas por una capitalización bursátil superior a 100 millones de euros.

La encuesta se realizó examinando el grado de endeudamiento:

- calculado como la relación entre la deuda bruta[4] y la suma de la deuda bruta y la capitalización de mercado (D/(D+E)).
- calculado como la relación entre el neto indebido[5] y la suma de estos últimos y la capitalización bursátil (NFP/(NFP+E)).

Como era de esperar, el análisis mostró estructuras financieras similares entre operadores del mismo sector y diferencias significativas en la ratio media de deuda entre entidades que operan en distintos sectores. Los resultados que se obtienen son coherentes con la evidencia ampliamente encontrada en análisis previos.

La siguiente figura muestra el valor medio del ratio de deuda (considerando la deuda bruta) entre los diferentes sectores tomados como referencia.

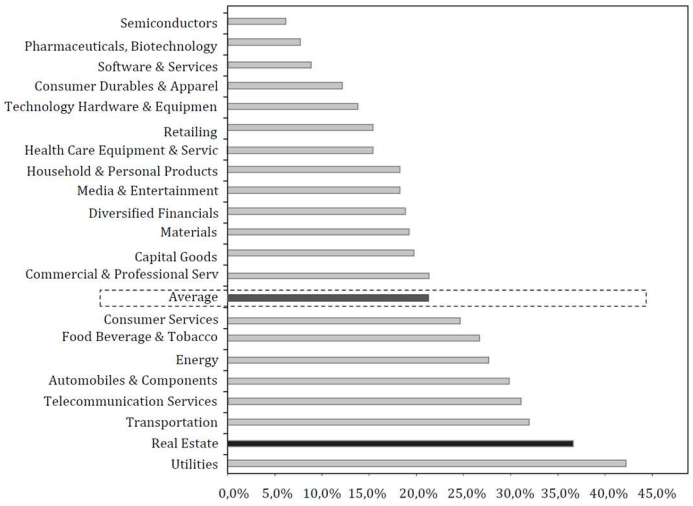


Figura 3 – Análisis intersectorial del ratio de deuda bruta. Datos de 2017 (Fuente: Elaboración de los autores sobre los datos de Bloomberg)

---

referencia, que en 2017 tenían una capitalización bursátil superior a 100 millones de euros.

[4] La deuda bruta se ha calculado como la suma de la deuda financiera a corto plazo y la deuda financiera a medio/largo plazo.

[5] Para obtener la deuda neta, se restaron efectivo y equivalentes de efectivo del valor de la deuda bruta.

La encuesta muestra una proporción de aproximadamente el 21%, considerando los datos intersectoriales, mientras que el sector inmobiliario, como era de esperar, tiene un nivel de deuda significativamente superior al valor medio encontrado en todos los sectores analizados, y es igual a aproximadamente el 36%.

La siguiente figura muestra la dinámica de la deuda bruta y neta para el periodo 2014-2017 para las empresas inmobiliarias, en comparación con la media intersectorial.

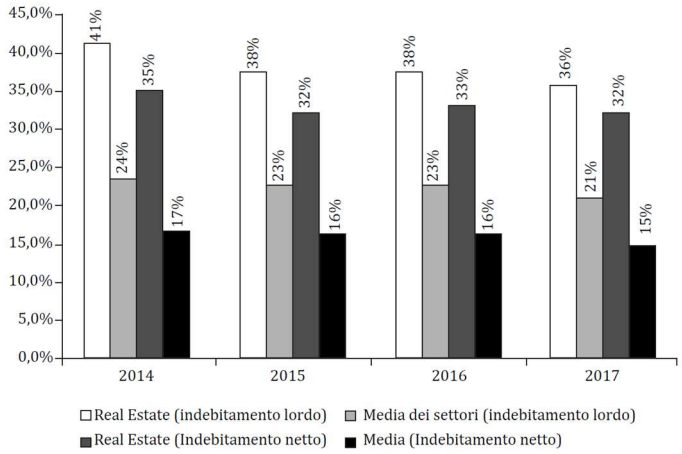


Figura 4 – La ratio de deuda para los operadores del sector inmobiliario *y la comparación con el valor intersectorial, 2014-2017 (Fuente: Elaboración de los autores sobre datos de Bloomberg)*

Analizando el mercado italiano, el sector *inmobiliario* se caracteriza por operadores que tienen ratios medios superiores a los *competidores* europeos. La tendencia también se refiere a la cifra intersectorial media y la siguiente figura muestra que el ratio de deuda de las empresas italianas cotizadas es, en promedio, valores más altos que en el contexto europeo considerado anteriormente.

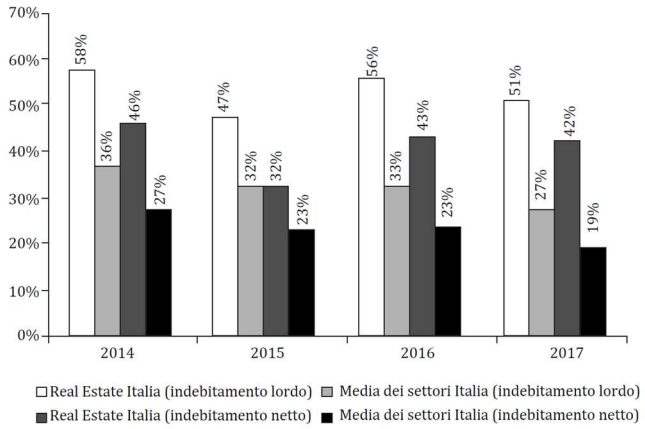


Figura 5 – La ratio de deuda para los operadores del sector inmobiliario y la comparación con el valor intersectorial, mercado italiano, 2010 – 31 de agosto de 2017 (Fuente: Elaboración de los autores sobre datos de Bloomberg)

Cambiando el enfoque al capital social, en el contexto italiano, el peso del sector *inmobiliario*[6] entre las empresas cotizadas es bastante limitado. Analizando el mismo periodo 2014 – 2017, el valor de la capitalización de las empresas *inmobiliarias* asume una incidencia media de aproximadamente el 2%[7] en comparación con la capitalización total de la Bolsa de Valores.

[6] Para el sector *inmobiliario* , se hizo referencia a las empresas pertenecientes a los índices de la Bolsa Italiana "FTSE Italia Edilizia e Materiali" y "FTSE Italia Beni Immobili", que cuentan con un total de 20 empresas (Astaldi, Buzzi Unicem, Caltagirone, Cementir Holding, Gruppo Ceramiche Ricchetti, Italmobiliare, Panariagroup Industrie Ceramiche, Salini Impregilo, Trevi Finanziaria Industriale, Vianini, Aedes, Beni Stabili, Brioschi, Coima Res, Compagnia Immobiliare Azionaria, Gabetti, IGD – SIIQ, Industria e Innovazione, Prelios, Risanamento).

[7] La cifra parece estar muy concentrada en unos pocos operadores: en 2017, Buzzi Unicem representó por sí solo alrededor del 45% de la capitalización total del sector.

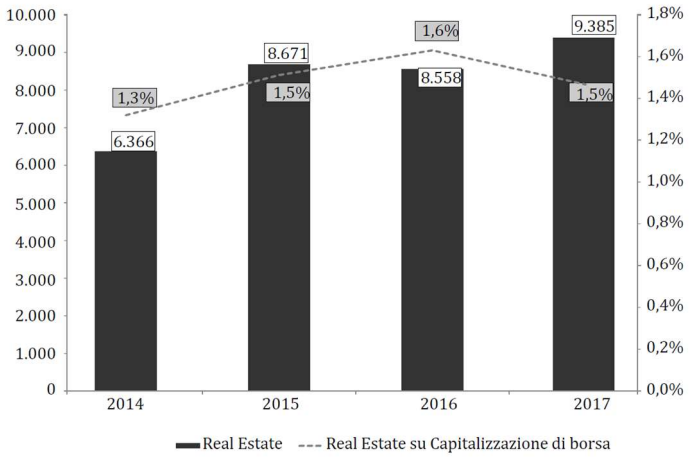


Figura 6 – Capitalización de empresas inmobiliarias *e incidencia porcentual respecto a la capitalización total para el periodo 2014 – 2017, Borsa Italiana (Fuente: Elaboración de los autores sobre los datos de Borsa Italiana)*

En relación con la dinámica de los precios de las acciones, se calcularon [8] algunos parámetros indicativos del grado de significación de los precios para 2018.

- free float[9]: representa las acciones realmente en circulación y libremente negociables en la Bolsa de Valores. Para las empresas del sector inmobiliario, el valor medio para 2018 está entre el 32% y el 36%, frente a un valor bursátil medio de aproximadamente el 40%.

FLOTTANTE						
	Borsa Italiana		FTSE Italia Edilizia e Materiali		FTSE Italia Beni Immobili	
	media	mediana	media	mediana	media	mediana
Ultimo mese	46%	38%	34%	32%	37%	36%
Ultimi 12 mesi	47%	40%	35%	32%	39%	36%
(Numero di azioni liberamente in circolazione/Numero di azioni emesse). Fonte: Bloomberg						

[8] La última encuesta se refería al 27 de diciembre de 2018. La cifra bursátil se refiere a las empresas que cotizan en los mercados MTA y AIM Italia.

[9] Es igual a la proporción entre el número de acciones en circulación libre y el número de acciones emitidas. Fuente: Bloomberg.

– *Velocidad de rotación*[10]: expresión del grado de "liquidez" de una acción, medible por la proporción entre el número de operaciones en un periodo dado y el número total de acciones de la empresa. Para las empresas del sector inmobiliario, el valor medio para 2018 es aproximadamente del 30%, una cifra acorde con el valor medio del mercado bursátil.

TURNOVER VELOCITY						
	Borsa Italiana		FTSE Italia Edilizia e Materiali		FTSE Italia Beni Immobili	
	media	mediana	media	mediana	media	mediana
Ultimo mese	4%	1%	7%	2%	1%	1%
Ultimi 12 mesi	72%	31%	90%	41%	33%	29%
(Numero di scambi/Numero medio di azioni della società). Rielaborazione su dati Bloomberg						

– volatilidad[11]: expresa la desviación media de precios respecto a la media de una persona y, por tanto, del riesgo del valor individual. Las empresas del sector inmobiliario tienen un valor medio para 2018 superior a la cifra del mercado bursátil.

VOLATILITÀ						
	Borsa Italiana		FTSE Italia Edilizia e Materiali		FTSE Italia Beni Immobili	
	media	mediana	media	mediana	media	mediana
Ultimo mese	40%	33%	46%	38%	127%	39%
Ultimi 12 mesi	41%	33%	42%	36%	88%	43%
Dev. standard annualizzata delle var. di prezzo. Fonte: Bloomberg						

Los análisis realizados muestran que la tendencia de precios registrada en el último año muestra valores de velocidad de rotación —un indicador de liquidez— y free float, en línea con las tendencias del mercado bursátil

[10] Calculado como la proporción entre el número de operaciones en el periodo de informe y el número de acciones de la empresa. Fuente: Bloomberg.
[11] Medido por la desviación estándar interanual de los cambios en el precio de la acción y/o del índice de referencia. Fuente: Bloomberg.

pero contrarrestados por una cifra de volatilidad significativamente mayor.

En conclusión, es posible observar cómo el uso del capital de deuda puede generar beneficios económicos y financieros para la entidad económica, y que contar con un nivel adecuado y efectivo de deuda es un elemento importante en el origen de la creación del valor corporativo.

Aunque no sea posible, en opinión del autor, definir *ex ante* una estructura financiera unívoca y óptima para la empresa, también debido a la necesidad continua de adaptarse a las condiciones cambiantes del sistema competitivo de referencia, una política de contratación financiera cuidadosa y la coherencia entre la política financiera y la estrategia operativa son condiciones necesarias para operar de forma rentable.

17.5. Mercado de crédito e inmobiliaria

El sector inmobiliario, por su naturaleza, está ampliamente expuesto a la disponibilidad de crédito, y las inversiones en el sector inmobiliario se han caracterizado históricamente por un uso extensivo del apalancamiento financiero.

Un aspecto que afecta fuertemente a las decisiones de composición de la estructura financiera de los operadores concierne, por tanto, las condiciones contextuales del mercado crediticio de referencia.

En los países donde la principal fuente del mercado crediticio son los préstamos bancarios (en Europa, los países del Sur), existen sin embargo alternativas a las formas de financiación para empresas típicamente más limitadas y menos desarrolladas. En este contexto, las consecuencias de las contingencias económicas negativas que afectaron a los mercados financieros globales tras 2008, también traducidas en una fuerte contracción en el acceso al crédito bancario para hogares y empresas, constituyeron un elemento de fuerte vulnerabilidad en el sistema industrial.

Con referencia específica al contexto italiano, la estructura financiera de las empresas ha mostrado históricamente una fuerte prevalencia de endeudamiento con instituciones de crédito y un uso más modesto de los mercados bursátiles y bonarios en comparación con las comparaciones internacionales. Esta peculiaridad ha tenido un profundo impacto en la capacidad de financiación de los operadores desde la mencionada crisis económica y, tras la contracción de los préstamos bancarios, ha generado dificultades evidentes de financiación para las empresas. La contracción en el acceso al crédito para las empresas también ha afectado no solo a las pequeñas con condiciones financieras frágiles, sino también a las

grandes empresas con valores de balance más equilibrados.

Una observación fácilmente compartida es que la actividad del sector inmobiliario está fuertemente influida por la disponibilidad de financiación y liquidez. En periodos en los que las condiciones de acceso al crédito son más favorables y la disponibilidad de financiación para las empresas es mayor, puede haber un exceso de capacidad productiva y pueden crearse las condiciones para una contracción posterior del mercado. Las entidades bancarias, en el mercado nacional italiano, han desempeñado un papel fundamental en la provisión de crédito para el desarrollo del sector inmobiliario, pero existe el riesgo de que las prácticas de gestión de riesgos relacionadas con este tipo de inversión se vuelvan cada vez más estrictas, afectando la capacidad de desarrollo de ciertas categorías de operadores.

Los datos más recientes del Banco de Italia[12] muestran buenas condiciones para el acceso al crédito para hogares y empresas, favorecidas por tipos que siguen siendo bajos, aunque en aumento.

En cuanto a las empresas, en los últimos doce meses la concesión de préstamos bancarios ha aumentado, pero el crecimiento no se ha manifestado en todos los sectores de actividad. En concreto, los préstamos a sociedades no financieras aumentaron un 1,1% en general, afectando principalmente a empresas manufactureras (+2,1%) y empresas de servicios (+2,3%). Por otro lado, la caída de los préstamos a empresas que operan en el sector de la construcción continuó, registrando un -2,4% en el último año.

Como es bien sabido, una de las principales fuentes alternativas para captar capital de deuda son las emisiones de bonos. Para analizar la diferencia de los bonos como fuente de captación de capital, se realizó un análisis sobre bonos con un valor superior a 100 millones de euros, situados en el periodo del 1 de enero de 2014 al 31 de diciembre de 2018, en Italia, España, Francia, Alemania y el Reino Unido. El análisis muestra un marcado crecimiento en el valor de las emisiones en los dos últimos años y, en particular, en lo siguiente:

- una constante en el valor total de las emisiones de bonos colocadas, con un pico en 2017 y una tasa compuesta anual anual entre 2014 y 2018 de aproximadamente el 4%;
- una incidencia media de bonos emitidos en el segmento *inmobiliario de aproximadamente el 6% en el mismo periodo de*

[12] Boletín Económico, Banco de Italia, enero de 2019.

referencia.

Además, como se puede ver en las siguientes cifras, las emisiones de bonos en Italia y España son decididamente inferiores a las de los otros tres países analizados.

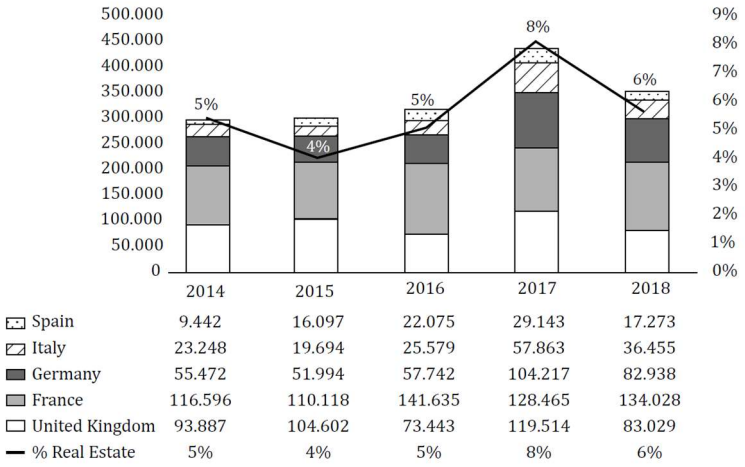


Figura 7 – Valor de las emisiones de bonos, 1 de enero de 2014 – 31 de diciembre de 2018 (Fuente: Elaboración de los autores sobre datos de Bloomberg)

En este contexto, es totalmente razonable suponer que las empresas que operan en países caracterizados por una liquidez abundante para el mercado de bonos, financian mediante la emisión de bonos y van a financiar la deuda de las empresas invertidas, que es casi inaccesible en los mercados del sur de Europa.

Para los grupos internacionales, es posible suponer que el cambio en las condiciones de contexto y los efectos de la mayor dificultad para acceder al crédito en algunos países han llevado a las empresas ubicadas en países donde las formas alternativas de financiación (*es decir,* emisiones de bonos) están más desarrolladas, a aumentar la financiación financiera y también a satisfacer las necesidades de financiación de sus empresas en el sur de Europa.

18. Perfiles generales de los instrumentos de financiación en el sector inmobiliario

por Mario Lisanti y Maurizio Monterosso[1]

18.1. Hipotecas y otros préstamos bancarios

18.1.1 Prólogo

En el sistema jurídico italiano, y por tanto en el territorio de la República Italiana, el ejercicio de la concesión de préstamos en cualquier forma al público[2] es una actividad reservada que solo puede ser llevada a cabo por los siguientes sujetos:

a. bancos italianos;
b. bancos de un Estado miembro de la Unión Europea;
c. bancos no comunitarios debidamente autorizados para llevar a cabo tales actividades en Italia, habiendo abierto una sucursal en Italia o habiendo recibido autorización específica del Banco de Italia para operar *transfronteriza* en Italia;
d. intermediarios financieros autorizados, registrados en un registro especial gestionado por el Banco de Italia;
e. sociedades financieras con sede social en un Estado miembro de la UE, siempre que el interés mayoritario lo tengan uno o más bancos con sede social en el mismo Estado[3];
f. sociedades para la titulización de cuentas por cobrar *conforme* a la Ley 130/1999[4], dentro de los límites y condiciones especificadas en la misma y posteriormente complementadas por reglamentos secundarios;

---

[1] Los párrafos se pueden atribuir de la siguiente manera: de 18.1 a 18.3, y de 18.5 a 18.12: Mario Lisanti; de 18:4 a 18:4:7: Michele Monterosso. Mario Lisanti agradece a Beatrice Melito, Davide Cipolletta y Aurora Pignalosa por su valiosa contribución a este trabajo, y también agradece a Marc-Alexandre Courtejoie y Carolina Caslini por actualizar el párrafo 18.8.8.

[2] Artículo 106 del Decreto Legislativo nº 385 de 1 de septiembre de 1993, *Ley Consolidada sobre banca y crédito*, también conocida y posteriormente definida, por brevedad, como el "TUB", junto con las normas de aplicación e interpretación, *en primer lugar* el Decreto Ministerial 53/2015 del Ministerio de Economía y Finanzas.

[3] Artículo 18, segundo párrafo, del TUB.

[4] Ley nº 130 de 30 de abril de 1999, *Disposiciones sobre la titulización de cuentas por cobrar*. Sobre la titulización, véase *el párrafo 18.8* más abajo

g. los contratos de inversión colectiva (UCIs) que invierten en cuentas por cobrar italianas y europeas, respectivamente *conforme a* los artículos 46-bis y 46-ter del Decreto Legislativo 58/1998[5], dentro de los límites y condiciones especificadas en el mismo y posteriormente complementadas por reglamentos secundarios; y
h. Los *fondos europeos de inversión a largo plazo (ELTIF*) conforme al Reglamento (UE) 2015/760[6], que, una vez autorizados por la autoridad nacional competente, en virtud de la aplicación directa del mencionado Reglamento dentro de los Estados miembros, pueden invertir en préstamos y otros instrumentos de deuda, cumpliendo con las condiciones establecidas en el mismo.

Por completo, debe recordarse que el legislador ha dispuesto expresamente que las compañías de seguros italianas y Sace S.p.A. (la filial de Cassa Depositi e Prestiti dedicada al crédito a la exportación) también pueden llevar a cabo actividades de financiación, dentro de los límites y condiciones prescritas por las normativas de referencia[7].

Habiendo establecido estas premisas regulatorias, cabe señalar que, en el sector inmobiliario, especialmente en Italia, los verdaderos dominantes del mercado crediticio son los bancos, tanto italianos como extranjeros, que gestionan casi todas las operaciones de financiación tanto en el segmento de "*Bienes Inmuebles Comerciales*" (CRE) como en los sectores residencial e industrial. Cabe señalar, sin embargo, que, especialmente en los últimos años, la *deuda privada* ha experimentado una expansión significativa en Italia, posicionándose como una alternativa válida al crédito bancario tradicional y también ha entrado en el mercado inmobiliario.

En los siguientes párrafos se analizarán los aspectos más relevantes de

---

[5]Decreto Legislativo nº 385 de 24 de febrero de 1998, *Ley Consolidada sobre Intermediación Financiera, conforme a los artículos 8 y 21 de la Ley nº 52 de 6 de febrero de 1996,* también conocida y definida en adelante, por brevedad, como la "TUF". Sobre la financiación directa por fondos de crédito, véase *el párrafo 18.9* más abajo.

[6] Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo de 29 de abril de 2015 sobre fondos europeos de inversión a largo plazo, actualmente en vigor. Este Reglamento fue modificado por última vez por el Reglamento (UE) 2023/2869 del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de diciembre de 2023, publicado en el Diario Oficial de la Unión Europea el 20 de diciembre de 2023 y con solicitud a partir del 10 de enero de 2024.

[7] Artículo 114, apartado 2-bis, del TUB. y, para las compañías de seguros italianas, véase *el párrafo 18.9* más abajo.

los préstamos bancarios más utilizados en el mercado inmobiliario italiano y la documentación contractual relacionada.

18.1.2 La hipoteca y el crédito hipotecario "clásicos"

La hipoteca es, sin duda, uno de los contratos de crédito más conocidos en el sector inmobiliario. En términos generales, está regulado por los artículos 1813 y siguientes del Código Civil. El artículo 1813 establece: "*Un préstamo es un contrato por el cual una parte entrega a la otra una cierta cantidad de dinero u otros bienes fungibles, y la otra se compromete a devolver tantas cosas del mismo tipo y calidad*".

La referencia a la "entrega de dinero", en primer lugar, destaca lo que los juristas llaman la "verdadera naturaleza" del contrato de préstamo, que se concluye e implementa mediante la entrega de la *reserva* del prestamista al prestatario; en segundo lugar, resalta la contradicción casi ontológica entre el tipo clásico de hipoteca, por un lado, y los contratos de financiación modernos utilizados en la práctica, por otro lado. En este último, especialmente en el sector de la VERE, no hay entrega de dinero entre las partes y, sobre todo, el contrato se considera concluido no cuando se concede el préstamo, sino mucho antes de que las partes acuerden que el banco pondrá a disposición del prestatario una determinada suma de dinero (*compromiso*) dejando al prestatario la libre elección de si solicitar o no el pago efectivo de la suma disponible, en cumplimiento de los términos y condiciones acordados entre las partes.

Aunque con dificultad, tanto la doctrina como la jurisprudencia[8] se han abierto progresivamente a la calificación de ciertos tipos de hipotecas como contratos de naturaleza consensuada, es decir, como contratos que – en línea con la práctica de negociación mencionada anteriormente y como el contrato de facilidad crediticia que se tratará en el siguiente párrafo – se concluyen no por efecto y solo en el momento de la transferencia del dinero, salvo por el simple acuerdo alcanzado entre las partes sobre las características esenciales del préstamo y sobre los términos y condiciones de su uso.

Dentro de la categoría de hipotecas, y del género más amplio de contratos de financiación utilizados en transacciones inmobiliarias, existe un subgrupo de acuerdos de crédito hipotecario, regido por los artículos

[8] Véase, *entre otros*, Cass. civ., Sección III, sentencia nº 7773 de 19 de mayo de 2003, a la que Trib. Roma., Sec. IV, sentencia nº 13404 de 25 de junio de 2019 y Cass. civil, Sección III, sentencia nº 9838 de 14 de abril de 2021.

38 y siguientes del TUB.

"Crédito hipotecario" significa la concesión por parte de los bancos de préstamos a medio y largo plazo[9] garantizados por una primera hipoteca sobre bienes inmuebles, por un importe máximo del préstamo identificado en un porcentaje relacionado con el valor de la propiedad hipotecada o el coste de las obras que se realizarán sobre ella, incluyendo el coste de la zona o propiedad a [10]renovar.

La disciplina del crédito hipotecario se caracteriza por una serie de excepciones respecto a la disciplina común, excepciones que en algunos casos favorecen al banco prestamista y en otros a la entidad financiada. Entre los primeros, merece ser mencionados:

a. una hipoteca que garantice un préstamo de la tierra, registrada al menos diez días antes de la apertura del procedimiento judicial de liquidación del constituyente hipotecario, no puede estar sujeta a revocación (la llamada "consolidación abreviada de la hipoteca de la tierra");

---

[9] En virtud de las disposiciones de la legislación fiscal, se consideran préstamos cuya duración contractual supera los dieciocho meses.

[10] En estos aspectos, el artículo 38, párrafo 2, del TUB se refiere a las normas de aplicación del Banco de Italia, que deben emitirse conforme a las resoluciones del Comité Interministerial de Crédito y Ahorro (CICR). Actualmente, se ha establecido que la cantidad máxima de préstamos hipotecarios es igual al 80% del valor de los activos hipotecados o al coste de los trabajos que se realizarán sobre ellos. Este porcentaje puede incrementarse hasta el 100 por ciento, si el prestatario o un tercero proporcionan una o más garantías suplementarias, que consisten en garantías bancarias y de seguros, pólizas de compañías de seguros, cesión de salarios anuales o contribuciones pagadas por el Estado o organismos públicos, fondos de garantía, garantías emitidas por fondos públicos de garantía o por consorcios de garantías y cooperativas, descubiertos, cesión de cuentas por cobrar del Estado o prenda sobre bonos del Estado, todo ello según los criterios establecidos por el Banco de Italia. Con la sentencia nº 33719 de 16 de noviembre de 2022, también confirmada por Cass. civ., Sección III, sentencia nº 7949 de 20 de marzo de 2023 y por Cass. civil, Secretario. I, orden nº 34760 de 28 de diciembre de 2024, las Secciones Unidas del Tribunal Supremo se expresaron sobre el límite de financiabilidad del préstamo hipotecario y la recalificación automática de la escritura, aclarando que no es nulo ni sin efecto ni recalifica como un préstamo "ordinario", sino que es un préstamo hipotecario perfecto, el estipulado entre el banco y el cliente aunque supere el límite máximo que puede financiarse (es decir, el 80 por ciento del valor de los activos hipotecados o el coste de las obras a financiar llevado a cabo sobre ellos, establecido en el artículo 38, párrafo 2, del TUB). Con esta decisión, las Secciones Unidas resolvieron el conflicto jurisprudencial sobre el tema, en contraste con la jurisprudencia anterior, según la cual un préstamo concedido por una suma superior al 80% del valor de los activos hipotecados no es irregular sino radicalmente nulo y sin efecto, sin perjuicio de la posibilidad, si se cumplen las condiciones, de convertir el préstamo hipotecario nulo en un préstamo hipotecario.

b. El artículo 166 del Código de Crisis Empresariales e Insolvencia [11] (es decir, la norma que rige la acción para revocar determinados actos, transacciones y pagos realizados por la sociedad antes de la apertura de la liquidación judicial) no se aplica a los pagos realizados por el deudor contra reclamaciones de tierras; y
c. c. la acción de ejecución sobre los activos hipotecados como garantía de préstamos sobre tierras puede ser iniciada o continuada por el banco incluso después de la apertura de la liquidación judicial, en derogación, por tanto, de las disposiciones del artículo 150 del Código de Crisis y Insolvencia Empresarial.

Entre las disposiciones en beneficio del prestatario, merece la pena mencionar las siguientes:

a. Los deudores, cada vez que hayan extinguido una quinta parte de la deuda original, pueden solicitar una reducción proporcional de la suma garantizada sujeta a registro hipotecario, y tienen derecho a obtener la liberación parcial de una o más propiedades hipotecadas cuando, basándose en la documentación presentada o tasaciones, se considere que para las sumas aún pendientes los activos vinculados restantes constituyen una garantía suficiente conforme al Artículo 38 del TUB;
b. el prestatario, contra una tasa integral establecida en el momento de la firma del contrato de extinción, puede liquidar su deuda anticipadamente, total o parcialmente; e
c. El banco puede invocar el pago atrasado como causa de la rescisión, pero solo si se ha producido al menos siete veces, incluso si no es consecutiva ("pago tardío" significa el realizado entre el día treinta y el ciento ochenta día siguiente a la fecha de vencimiento de la cuota).

Cabe señalar que, incluso en el caso de que una transacción de crédito inmobiliario cumpla todos los requisitos legales para estar sujeta a las normas sobre crédito hipotecario, las partes pueden decidir no seguir este camino y concluir lo que, en jerga, se denomina "financiación hipotecaria", es decir, una operación de financiación con garantía hipotecaria, pero sujeto a la disciplina común (si, por otro lado, se desea obtener los beneficios del crédito de la tierra, se incluirá en los contratos una referencia expresa a los artículos 38 y siguientes del TUB).

[11] Decreto Legislativo nº 14 de 12 de enero de 2019.

En la práctica, cuando el prestatario es un vehículo corporativo o un fondo de inversión alternativa inmobiliaria (AIF), y por tanto se garantiza una reducción del riesgo de liquidación judicial para el deudor (llamada "*ring fencing"), al menos* presuntivamente, los bancos tienden a preferir la financiación hipotecaria sobre el crédito hipotecario, también debido a la no derogación de muchas de las disposiciones en beneficio del deudor contenidas en el de las normas sobre el crédito de tierras.

18.1.3 La apertura de los créditos

El otro contrato con causa crediticia ampliamente utilizado en el sector inmobiliario, y de hecho el principal en el contexto de la CRE, es la facilidad de crédito. Este contrato también está expresamente regulado por el Código Civil, que lo incluye entre los contratos bancarios. Según el artículo 1842 del Código Civil, "*la apertura de crédito bancario es el contrato por el cual el banco se compromete a mantener una suma de dinero disponible para la otra parte durante un periodo determinado o por un periodo indefinido*".

A diferencia de la hipoteca, al menos en su sentido clásico, la facilidad de crédito es un contrato con efectos obligatorios que se perfecciona con el mero acuerdo de ambas partes: el banco se compromete a mantener una suma de dinero disponible para la otra parte durante un periodo determinado o indefinidamente, y el deudor, A cambio de este compromiso, se compromete a pagar al banco un precio que incluye una comisión (comisión por no uso, también conocida como "*comisión de compromiso*") y un tipo de interés (fijo o variable), dependiendo de la cantidad utilizada de vez en cuando.

El Código Civil, en el primer párrafo del Artículo 1843, establece expresamente que el deudor puede utilizar el crédito varias veces y que puede, con pagos posteriores, restaurar su disponibilidad. Las líneas de crédito con derecho a reutilizar las sumas desembolsadas (y reembolsadas) se denominan "*facilidades de crédito* rotativas", mientras que las facilidades de crédito sin derecho a reutilizar suelen denominarse "*facilidades a plazo*".

En el mercado italiano de la VERE, la mayor parte de la financiación:

a. adopta la forma de la apertura de crédito ("*facilidad de crédito rotatorio" o "facilidad a plazo",* según el caso);
b. incluso si se cumplen las condiciones legales, salvo en casos especiales, no está sujeto por las partes a las normas sobre crédito inmobiliario referidas en los artículos 38 y siguientes del

TUB, por lo que califica como "financiación hipotecaria"; y

c. es por un plazo fijo (el deudor solo puede solicitar la provisión de la línea dentro de un periodo limitado, definido como el "periodo de uso", o, en inglés, "*periodo de disponibilidad")*.

En la práctica, tanto el banco como el prestatario, antes de firmar el contrato que contiene los términos y condiciones finales del préstamo, firman un contrato de mandato destinado a la posible concesión de crédito ("*carta de* mandato" o "*carta de compromiso*"). En este acuerdo, se identifican los posibles puntos principales de la transacción de crédito, normalmente contenidos en un anexo del acuerdo, denominado "*hoja de condiciones*", con la disposición expresa, con muy pocas excepciones, de que el acuerdo de crédito aún no se ha concluido y que, en particular, el banco no ha asumido —al menos hasta ese momento— ninguna obligación de desembolsar las líneas de crédito sujetas a negociación entre las partes.

Una vez definida la estructura general de la operación de financiación y se han adquirido otros documentos o pruebas esenciales para el éxito de la operación (por ejemplo, la resolución de los organismos competentes del banco, la tasación del valor de la propiedad que se concede como garantía, o *los informes de debida diligencia* sobre cuestiones medioambientales, fiscales e inmobiliarias, planificación corporativa o urbana), el banco y el prestatario procederán a firmar el contrato de préstamo, a menudo en forma de escritura privada notariada o como intercambio de propuesta y aceptación, y otros documentos relacionados, en primer lugar los contratos de garantía (que se tratarán *más adelante* en el párrafo 18.6 y siguientes), la carta de honorarios y la carta sobre la estrategia *de cobertura* para usarse para mitigar el riesgo de un aumento de los intereses debidos por parte del deudor durante toda o parte de la vida del préstamo o parte de él (*carta de estrategia de cobertura*).[12]

Los contratos de préstamo concluidos en el mercado italiano de CRE suelen contener una o más de las siguientes líneas de crédito:

a. "*Facilidad de adquisición"*: una línea de crédito destinada a la compra de un activo inmobiliario específico *(incluyendo acciones o cuotas en* empresas inmobiliarias o unidades de AIFs inmobiliarios) y generalmente utilizable en una única solución y solo por un periodo de tiempo muy limitado. En algunos casos,

[12] Sobre los aspectos de "*cobertura*" de las transacciones de financiación en el sector inmobiliario, véanse los capítulos 21 y 22.

esta línea también puede utilizarse para financiar total o parcialmente los costes incurridos por el deudor en relación con la transacción inmobiliaria global (los llamados "*costes de transacción"),* como honorarios profesionales y cargos fiscales. Este último también incluye lo que el deudor debe contractualmente al banco en términos de impuesto sustitutivo *conforme al* Decreto Presidencial 601/1973. Como es bien sabido, el sujeto oblato, para este impuesto, no es el deudor, sino el banco; En consecuencia, la cantidad relevante no se desembolsa, sino que el banco la retiene en el momento del desembolso;

b. "*Facilidad de Capex"*: una línea de crédito con la que el prestatario financia el desarrollo de un proyecto inmobiliario (o la renovación o ampliación de una propiedad existente) y que, con el tiempo, será amortizada con los ingresos de la venta o gestión de la propiedad. Al igual que la *instalación de adquisición*, la *instalación de capex* no permite la reutilización de las sumas desembolsadas y reembolsadas, siendo también una *facilidad temporal*, pero – a diferencia de la *instalación de adquisición* – la *facilidad de capex normalmente puede utilizarse en varias soluciones (es decir, como dicen en jerga, "*un estado de progreso o SAL") y durante un periodo de tiempo bastante largo, que dependerá de la duración de las obras a financiar;
c. "*Facilidad de IVA"*: una línea de crédito con la que se respaldan los requisitos de IVA asociados al desarrollo de un proyecto inmobiliario (en cuanto a los métodos y el periodo de uso, lo anterior se aplica a la *facilidad de capital*);
d. "*Facilidad de capital circulante": una línea de crédito con la opción* de reutilizar las sumas desembolsadas y reembolsadas (es decir, una "*facilidad de crédito rotatorio"),* utilizada para financiar las necesidades de capital circulante del prestatario y, en algunos casos, la totalidad o parte de los *costes de transacción*. En el ámbito de los préstamos corporativos*, es decir, con prestatarios corporativos que operan en el sector inmobiliario, esta línea se utiliza para financiar cualquier necesidad de liquidez* de la empresa financiada o sus filiales (*propósito corporativo general*); y
e. "*Facilidad de refinanciación": Una línea de crédito utilizada para reembolsar uno o más* préstamos existentes y generalmente utilizable en una única solución y solo por un periodo muy limitado (es, por supuesto, una "*facilidad temporal",* ya que no es posible reutilizar las sumas desembolsadas y reembolsadas).

18.2. Los prestatarios

Como se ha señalado anteriormente, los bancos son los principales prestamistas en el mercado italiano, incluso en el segmento de la VERE, aunque los nuevos actores *de deuda privada* están avanzando. Los prestatarios incluyen:

a. Empresas italianas que operan únicamente en el sector inmobiliario (incluyendo, entre otros, SIIQ y SIINQs) o que utilizan sus activos inmobiliarios como *garantía para financiarse a precios y condiciones más ventajosas* ;
b. vehículos de propósito especial creados *ad* hoc (SPV) para desarrollar un proyecto inmobiliario (*NEWCO*) o para realizar una adquisición (*bidco) en el sector inmobiliario en Italia y que, en algunos casos, se fusionarán con la empresa adquirida*, realizando una operación LBO *conforme* al artículo 2501-bis del Código Civil (si no se prevé la fusión posterior a la adquisición, el vehículo de propósito especial puede ser también una sociedad extranjera, por ejemplo una sociedad de responsabilidad limitada según la legislación luxemburguesa);
c. AIFs[13] inmobiliarios. Dado que los fondos no tienen personalidad jurídica, la firma del contrato de préstamo y de otras escrituras, por parte de los propios fondos, se garantiza a través de la sociedad gestora de activos (SGR), que firma las escrituras "en nombre" del fondo que gestiona (si el sujeto a vincular es un subfondo de un fondo, será necesario especificarlo expresamente en todos los actos y en las respectivas apariciones). En ciertas operaciones, los bancos prestamistas exigen que el contrato de préstamo también sea firmado por la SGR a su nombre, para que pueda hacer ciertos compromisos o declaraciones sobre asuntos que no corresponden al fondo prestatario sino únicamente a la propia SGR (pensemos, por ejemplo, en declaraciones hechas sobre asuntos corporativos o regulatorios); y
d. Empresas de inversión inmobiliaria con capital fijo (SICAF).14 Cabe señalar que todos los prestatarios que no califican como "empresas" no han podido beneficiarse de las medidas de apoyo

[13] Sobre los AIFs inmobiliarios, véase el Capítulo 6.
[14] Sobre los SICAFs inmobiliarios, véase el Capítulo 7.

previstas por la legislación de emergencia relacionada con la pandemia de Covid-19 (como moratorias y préstamos con garantías estatales).

18.3. Los modelos de contratos de la Loan Market Association

Todos los que operan en el mercado italiano de *financiación inmobiliaria* conocen (y a menudo pronuncian) el acrónimo "LMA", que, como se sabe, significa "*Loan Market Association" (Asociación del Mercado de Préstamos)*. La LMA es una asociación fundada en Londres en 1996, con el objetivo de mejorar la eficiencia, transparencia y liquidez de los mercados primario y secundario para préstamos sindicados en Europa, Oriente Medio y África. Actualmente, la asociación cuenta con más de 600 miembros, incluyendo bancos, inversores, consultoras, sociedades de calificación y despachos de abogados de más de 60 nacionalidades diferentes.

Una de las principales tareas de la LMA es el desarrollo de modelos contractuales que se utilicen principalmente en transacciones de financiación en el sector *de capital privado* (*financiación apalancada*), o en el sector corporativo (*préstamos corporativos de grado de inversión*) o en bienes raíces (*financiación inmobiliaria*). Los *estándares* de negociación del LMA son el resultado de actividades cuidadosas de redacción y actualización, y se caracterizan por su naturaleza "equilibrada", siendo el resultado de un compromiso justo entre los intereses de los prestamistas y los sujetos financiados. Modelos de este tipo son útiles para acortar las negociaciones entre las partes y, por tanto, para estandarizar las prácticas contractuales dentro de los distintos países y, indirectamente, para aumentar las operaciones de financiación y las inversiones transfronterizas.

Inicialmente, los contratos estándar de LMA solo se regían por la ley inglesa. En los últimos años, también han surgido modelos contractuales regidos por las leyes de países distintos al Reino Unido. En el sector inmobiliario, por ejemplo, la LMA ha sido responsable de la redacción de modelos de contratos regulados por la legislación alemana y en alemán.

En lo que respecta a Italia, el LMA no ha producido ningún modelo de negociación regido por la ley italiana ni en el idioma italiano. No obstante, en Italia los modelos LMA se utilizan ampliamente en la práctica de negociación, y esto también en el sector inmobiliario e incluso cuando el contrato de préstamo está regulado por la ley italiana y es en italiano. En este caso, las partes y sus respectivos asesores deberán aplicar, con las

adiciones y enmiendas necesarias, los *estándares* contractuales del derecho inglés elaborados por el LMA para transacciones *de financiación inmobiliaria*, incluyendo el modelo de "*Acuerdo de facilidad temporal de moneda única para transacciones de inversión multipropiedad en financiación inmobiliaria*" y el de "*Acuerdo de facilidad temporal en moneda única para transacciones de desarrollo de propiedades individuales financiadas en bienes* raíces".[15]

Entre los cambios más significativos que se deben realizar al modelo inglés para adaptarlo al marco legal italiano y/o a los prestatarios italianos, se encuentran:

a. la modificación de la cláusula que regula las consecuencias de la ocurrencia de un "*Evento de Incumplimiento*", de modo que tenga en cuenta la presencia, en el sistema jurídico italiano, de tres instituciones diferentes, a saber, la pérdida del beneficio del plazo (artículo 1186 del Código Civil), la cláusula expresa de terminación (artículo 1456 del Código Civil) y la retirada contractual (artículo 1373 y, para la apertura de créditos, art. 1845 del Código Civil);[16]
b. la adaptación de la cláusula relativa a la transferencia del préstamo por parte de los prestamistas, para estructurar la "*novación*" bajo el derecho inglés como una "cesión del contrato", que también debe incluir cualquier obligación residual de desembolso (*compromisos no percorridos*) del cesionario, y la "*cesión*" bajo el derecho inglés como una "cesión del crédito";
c. la inserción, en la cláusula sobre el "Banco Agente" (*agente de la instalación/ agente de garantía*), de disposiciones específicas

[15] Ambos se pueden encontrar en la web de la LMA: www.lma.eu.com.

[16] En algunos contratos de préstamo bajo la legislación italiana, los "*eventos de impago*" se dividen en tres categorías: (i) eventos atribuibles a la hipótesis mencionada en el artículo 1186 del Código Civil italiano, ya que se producen por un deterioro real o potencial del perfil financiero o de capital del deudor o en las garantías que respaldan el préstamo; (ii) los hechos causados por un incumplimiento por parte del deudor, cuya gravedad está predeterminada por acuerdo de las partes y que, por tanto, otorgan al banco el poder de solicitar la rescisión del contrato (y el reembolso inmediato del préstamo y accesorios) *conforme al* artículo 1456 del Código Civil; y (iii) los hechos que disminuyan o puedan disminuir las perspectivas de recuperación del crédito desembolsado y que, Por tanto, mediante acuerdo expreso entre las partes, son aptas para garantizar al banco el derecho de retirada unilateral del contrato *conforme* al artículo 1373 o 1845 del Código Civil, una facultad que – según la jurisprudencia – debe ejercerse en cumplimiento del principio de buena fe.

que califican la relación entre los bancos prestamistas y este banco como un mandato con representación, y otras disposiciones y autorizaciones expresadas tanto en términos de conflicto de intereses (artículo 1394 del Código Civil) como en términos de contrato consigo mismo (artículo 1395 del Código Civil);

d. la introducción de una cláusula específica según la cual las partes acuerden que, durante toda la duración del préstamo[17], los intereses totales que deberá pagar el prestatario nunca superarán el plazo establecido por la legislación italiana sobre usura (Ley nº 108 de 7 de marzo de 1996) y por los reglamentos que la implementan;
e. la inserción de cláusulas que limitan la capitalización de los intereses basadas en las disposiciones de las normas italianas sobre la prohibición del interés compuesto (*es decir,* el artículo 1283 del Código Civil y el artículo 120 del TUB), normas que, al igual que las de usura, se consideran obligatorias y, por tanto, también aplicables a contratos de derecho extranjero celebrados por prestatarios italianos;
f. cualquier modificación al texto contractual necesaria para garantizar el cumplimiento de las normas del TUB sobre "Transparencia de las condiciones contractuales y las relaciones con los clientes" (Título VI del TUB), así como la introducción de una referencia a las disposiciones sobre transparencia de las transacciones y servicios bancarios y financieros emitidas por el Banco de Italia[18];

---

[17] Cabe señalar que, con la orden nº 27545 del 28 de septiembre de 2023, el Tribunal Supremo de Casación falló sobre la cuestión de la usura supervenida con una decisión en marcado contraste con la orientación anterior. De hecho, la siguiente frase nº 24675 de 18 de julio de 2017, el enfoque predominante defendido por el Tribunal excluía la nulidad supervenente de la cláusula contractual que determinaba el interés que, originalmente por debajo del umbral, había superado, durante el cumplimiento del contrato, el umbral de usura establecido por los decretos ministeriales de referencia. Sin embargo, con la orden en cuestión, el Tribunal afirmó que los intereses usurarios ocurridos durante el transcurso del procedimiento constituyen cantidades indebidas, con la consecuencia de que el acreedor que reclame el pago de intereses que se han vuelto ultralegales durante la relación requeriría la realización de un desempeño objetivamente desproporcionado. Su conducta sería, de hecho, contraria al principio general de buena fe contractual, que exige que las partes actúen de forma colaborativa incluso durante la ejecución del contrato.

[18] El 10 de enero de 2024 entró en vigor el nuevo artículo 118-bis del TUB (introducido por el artículo 3 del Decreto Legislativo nº 207 de 7 de diciembre de 2023), que implementa*, entre*

g. la inclusión de *compromisos*, representaciones y garantías en línea con la práctica predominante en el mercado italiano. Entre las primeras, encontramos las cláusulas que prohíben el establecimiento de activos destinados o la asunción de préstamos previstos, *respectivamente conforme a* los artículos 2447-bis y 2447-decies del Código Civil; para las segundas, pensemos en las declaraciones y garantías sobre el tema de crisis o insolvencia, real o prospectiva, de la sociedad deudora, que deberán construirse sobre la base de las normativas italianas específicas que rigen estos asuntos, *en primer lugar*, el Código de Crisis y Insolvencia Empresarial, pero no solo (nos referimos, por ejemplo, a la transferencia de activos a los acreedores del deudor a la que se refiere el artículo 1977 del Código Civil);
h. la disposición, en las cláusulas que regulan cualquier garantía personal proporcionada por sujetos de la ley italiana (*garantías*) en el marco del contrato de préstamo, de un límite máximo garantizado, para cumplir con las disposiciones del artículo 1938 del Código Civil en materia de la llamada fianza "omnibus" (esta norma se considera obligatoria y, por tanto, también aplicable a garantías personales bajo la ley extranjera proporcionada por sujetos de la ley italiana). A este conveniencia, debe añadirse, cuando sea necesario a la luz de la estructura general de la operación, la inclusión de exclusiones expresas dentro de los bonos cubiertos, para cumplir con las normas italianas, que también son obligatorias o aplicables en la correspondencia de la garantía con el interés y el propósito corporativo del garante (*beneficio* corporativo) (artículo 2384 del Código Civil) y sobre la prohibición de la ayuda financiera (artículos 2358 y 2474 del Código Civil); y
i. la adaptación o introducción de diversas definiciones, como, por

---

otros, el artículo 28, párrafo 2, del Reglamento (UE) 2016/1011 de 8 de junio de 2016 sobre índices utilizados como referencias en instrumentos financieros y contratos financieros o para medir el rendimiento de fondos de inversión ("*Reglamento* de Referencia") que regula las formas en que los bancos y intermediarios financieros deben implementar planes de reemplazo en caso de cambios sustanciales en un índice de referencia ("*Referente*") o si este deja de ser proporcionado. En particular, se ha introducido un mecanismo para la regulación previa de las relaciones contractuales para gestionar cualquier cambio sustancial o terminación de un índice de referencia. Este mecanismo pretende ofrecer, en caso de tales eventos, un recurso que permita ajustar el contrato según parámetros predeterminados, evitando así incertidumbres sobre la validez y/o exigibilidad del mismo.

ejemplo, las de "*Principios Contables", "Ley de Quiebras", "Código Civil", "Ley Bancaria" y "Ley Financiera", así como* la adaptación de cláusulas fiscales para adaptarlas a los principios de la fiscalidad italiana (el principal cambio es la inserción de la definición de "*Prestamista Calificado Italiano"*[19], destinada a identificar las categorías de posibles cesionarios del préstamo para los cuales no se activarán impuestos retenidos, conforme a la legislación italiana, con el pago de los intereses debidos por el deudor, y que, por tanto, son preaprobados por el propio deudor dada la neutralidad, desde el punto de vista fiscal, de la transferencia del préstamo).

18.4. Convenios en el sector inmobiliario

18.4.1 Introducción a los convenios

Los contratos de préstamo estructurados por las principales instituciones que operan en el sector *de la Financiación Inmobiliaria* se caracterizan por la presencia, consolidada como estándar de mercado y refinada progresivamente a lo largo de más de treinta años de transacciones entre inversores institucionales, de un conjunto de compromisos destinados a

[19] En contratos en italiano, se suele utilizar la definición homóloga de "Prestamista Cualificado", que significa, por ejemplo: (a) un banco u otra institución financiera autorizada para conceder préstamos en Italia, o un fondo de inversión alternativo establecido conforme a la Directiva 2011/61/UE y debidamente autorizado a llevar a cabo actividades crediticias conforme al Decreto Legislativo de 24 de febrero de 1998, 58, residente a efectos fiscales en Italia y no actúa para efectos del contrato de préstamo a través de un establecimiento permanente situado fuera de Italia; o (b) un establecimiento permanente en Italia de un banco u otra entidad financiera que no resida en Italia a efectos fiscales y para el cual cualquier pago recibido en virtud del contrato de préstamo constituya ingresos empresariales conforme a los artículos 81 y 152 del Decreto del Presidente de la República de 22 de diciembre de 1986, nº 917, según lo modificado; (c) una persona para la que los pagos de intereses realizados por Italia estén exentos de retención en Italia conforme a disposiciones de la legislación italiana (incluyendo, entre otros, el artículo 26, apartado 5-bis, del Decreto Presidencial nº 600 de 29 de septiembre de 1973); (d) un vehículo de titulización establecido conforme a la Ley nº 130 de 30 de abril de 1999; o (e) una persona que: (i) sea considerada, a efectos fiscales, residente de un Estado con el que esté vigente un tratado de doble imposición con Italia, en virtud del cual los intereses están exentos de retención en la fuente; (ii) a efectos del contrato de préstamo, no actúa a través de un establecimiento permanente en Italia; y (iii) cumple todos los requisitos necesarios para aprovechar las disposiciones del convenio de doble imposición respecto a los ingresos recibidos bajo el contrato de préstamo.

medir *el rendimiento* de la contraparte y de las propiedades sujetas a garantía durante la vigencia del préstamo. Estos compromisos, destinados a regular el mantenimiento del saldo financiero y operativo del prestatario para que los parámetros establecidos en el momento de la firma del contrato no se vean alterados significativamente durante la vigencia del préstamo, son una herramienta esencial de protección para los prestamistas y una medida sintética del desempeño de la inversión y la gestión inmobiliaria por parte del inversor. Los compromisos pueden clasificarse esencialmente como *pactos financieros* y pactos informativos relacionados con el prestatario y la propiedad como garantía.

La naturaleza, el conjunto y la frecuencia de reconocimiento de los convenios presentes en un contrato de préstamo pueden variar en función del contrato específico y de diversos factores, incluyendo, principalmente: (i) tipo de prestatario (SPV según la legislación italiana, SGR a nombre y en nombre de un fondo inmobiliario, SICAF, *sociedad inmobiliaria* cotizada o SIIQ), (ii) la naturaleza del *préstamo con* o *sin recurso*, (iii) la naturaleza del préstamo garantizado o no por *paquetes de* garantía, incluyendo principalmente una hipoteca, (iv) el tipo específico del *activo* o cartera de propiedades como garantía y su uso (si es comercial) para oficinas o *uso minorista* (centros comerciales, parques comerciales, *establecimientos de diseño*), tiendas *de la calle principal*), alojamiento/hotel, industrial, logística, o (si es residencial) para uso *de viviendas multifamiliares*, *estudiantiles* o *de mayores*, y finalmente (v) negociación entre las partes.

A continuación se presenta un *resumen* de los principales compromisos financieros e informativos actualmente presentes en los acuerdos de préstamo entre las principales instituciones de crédito italianas y extranjeras, así como entre inversores institucionales y cualificados que operan en la compra y gestión de propiedades comerciales en Italia.

18.4.2 Convenios financieros

Los compromisos financieros son, sin duda, la herramienta principal y más eficaz para medir el rendimiento del prestatario durante el plazo del contrato de préstamo. La determinación de los niveles en los que se establecen los convenios financieros es objeto de una negociación cuidadosa entre las partes y los parámetros se establecen de forma escrupulosa y clara para garantizar que se mantenga un saldo financiero que refleje la solvencia del prestatario ante el banco prestamista durante el plazo del préstamo. En particular, la práctica prevé el *establecimiento* de parámetros a niveles destinados a supervisar el desempeño de la

gestión financiera e inmobiliaria en línea sustancial con los niveles iniciales y con las disposiciones de un *plan de negocio* compartido y acordado entre el inversor y el banco prestamista en el momento de la firma del contrato. Por tanto, el cumplimiento *de los convenios* financieros garantiza el mantenimiento de un saldo durante la vida del préstamo que permite mantener una asignación de capital dentro de ciertos parámetros, sujetos a la evaluación inicial de la transacción por parte del banco prestamista.

Los compromisos financieros contenidos en los contratos de préstamo con bienes raíces subyacentes pueden clasificarse como (i) *pactos de capital (*ratios préstamo-valor *y* ratios deuda/capital), *y (ii)* convenios de ingresos o efectivo (*ratio de cobertura de* intereses, ratio de *cobertura del servicio de deuda*, *rentabilidad de la* deuda y *ratio* de ocupación). A continuación se muestra un resumen de cada clase de *convenios* financieros.

18.4.3 Convenios de capital

Estos compromisos representan una medida fundamental del saldo financiero del prestatario, con referencia específica a las tendencias del mercado que pueden tener un impacto significativo en la valoración de la propiedad subyacente o cartera inmobiliaria y, en consecuencia, en la valoración de los activos de la empresa neta de la deuda financiera.

Los valores inmobiliarios pueden estar sujetos a volatilidad durante la duración típica de los contratos de financiación inmobiliaria (5-10 años); por tanto, el valor de mercado de las propiedades comerciales en cuestión se estima periódicamente mediante tasaciones elaboradas por expertos independientes según *estándares* internacionales y al menos anualmente. El aumento o disminución de los valores observados es función de varios factores, incluyendo principalmente: (i) tendencias en los tipos y rendimientos de mercado, (ii) tendencias en los flujos de caja derivados de alquileres pendientes y el nivel de *ocupación* de la propiedad, y (iii) intervenciones extraordinarias de mantenimiento que pueden requerir *un Capex* significativo durante la vigencia del préstamo.

La tendencia del valor de mercado, en consecuencia, afecta a los parámetros máximos de *Loan To Value* y *Deuda/Capital* permitidos y registrados ocasionalmente a nivel de contraparte, como se resume a continuación.

Relación Préstamo a Valor (LTV)	Ratio expresada como un porcentaje entre (i) el importe del préstamo o préstamos desembolsados y no detornados por el prestatario en una fecha de auditoría dada, y (ii) el valor de mercado de la propiedad o propiedades que posee el prestatario en la misma fecha de auditoría.	El nivel máximo previsto en el contrato puede establecerse para toda la duración del préstamo (por ejemplo, LTV máximo 60%) o prever mecanismos progresivos de reducción gradual a medida que pasen las fechas de verificación (por ejemplo, LTV máximo 60%-55%-50%).
Deuda/Capital (D/E)	Ratio expresado como un porcentaje entre (i) la deuda financiera total contraída por el prestatario en una fecha de auditoría dada, y (ii) el valor de los activos netos del prestatario en la misma fecha de auditoría.	El pacto máximo de deuda/capital puede ir acompañado o reemplazado por un parámetro mínimo de Valor Neto de Activo del prestatario. También en este caso, el nivel máximo previsto en el contrato puede establecerse para toda la duración del préstamo (por ejemplo, D/E máximo 60%) o permitir mecanismos progresivos de reducción a medida que pasan las fechas de verificación (por ejemplo, D/E máximo 60%-55%-50%).

18.4.4 Convenios de ingresos o en efectivo

Este *conjunto* de *convenios* está dirigido a monitorizar el *rendimiento* de los ingresos del prestatario y, más específicamente, a medir la capacidad para hacer frente al servicio de su deuda financiera, un aspecto especialmente relevante en fases de subidas de tipos y políticas monetarias [20]restrictivas.

[20] En línea con su firme compromiso de cumplir el mandato de preservar la estabilidad de precios y contrariamente a la política monetaria altamente expansiva que ha caracterizado la última década de tipos predominantemente negativos, desde julio de 2022 hasta septiembre de 2023 el BCE adoptó una serie de medidas y una serie de subidas destinadas a asegurar un retorno de la inflación hacia un objetivo del 2,00% a medio plazo. En septiembre de 2023, el Consejo de Gobierno del Parlamento Europeo decidió subir los tres tipos clave del BCE en otros 25 puntos básicos, llevando los tipos de interés de las principales operaciones de refinanciación, la facilidad de préstamo marginal y la facilidad de depósito a máximos del 4,50%, 4,75% y 4,00% respectivamente. El cambio en el escenario macroeconómico, combinado con una inflación más controlada, ha dado lugar a una serie de recortes en los últimos 24 meses, hasta la decisión más reciente, con efecto desde el 11 de junio de 2025, de devolver los tipos de referencia mencionados al 2,25% (en operaciones

El parámetro básico para medir la adecuación de los flujos de caja generados por la propiedad comercial o inmueble que posee el prestatario para cubrir el servicio de la deuda contratada está representado por el *Ingreso Neto Operativo*, calculado durante un horizonte temporal determinado en base histórica (por ejemplo, 12 meses antes de una fecha de verificación) o en base prospectiva (por ejemplo, 12 meses después de una fecha de verificación determinada) y determinado como la diferencia entre los flujos derivados de la gestión típica del prestatario inmobiliario (típicamente ingresos de alquileres inmobiliarios) y los costes operativos. Este parámetro es el *factor* esencial para calcular y verificar el cumplimiento de los valores mínimos de los *convenios: Ratio de Cobertura de* Intereses, *Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda*, *Rendimiento de la* Deuda y *Ratio de Ocupación*, como se resume a continuación.

Ratio de Cobertura de Intereses *(ICR)*	Ratio expresado como porcentaje entre el Ingreso Neto Operativo (diferencia entre los flujos derivados de la gestión típica del prestatario inmobiliario, típicamente ingresos de alquileres inmobiliarios), y los costes operativos, típicamente relacionados con la gestión ordinaria de bienes inmuebles e incluyendo impuestos sobre la propiedad, primas de seguros, gastos ordinarios de mantenimiento, *costes de gestión de activos*, *propiedades* y *instalaciones*) y los intereses (base, tipo variable o fijo, más margen) relacionados con la deuda financiera pendiente del prestatario en una fecha de verificación determinada.	Usado en préstamos sin amortización (*pago en bullet*). Normalmente, el *convenio* en cuestión se calcula tanto en términos históricos (por ejemplo, 3, 6 o 12 meses *mirando hacia atrás*) como en términos prospectivos (por ejemplo, 3, 6 o 12 meses *de cara al futuro*). En el cálculo prospectivo del Beneficio Neto Operativo, se excluyen conservadoramente los flujos derivados de pagos de arrendamiento que prevean un vencimiento en el periodo de observación o una *opción de ruptura* ejercible y en ausencia de evidencia de renovaciones o no ejercicio de *las opciones de ruptura*. El nivel mínimo previsto en el contrato puede establecerse para toda la duración del préstamo (por ejemplo, Min ICR 150%) o prever una mecánica

principales de refinanciación), 2,50% (en la facilidad de préstamo marginal) y 2,00% (en depósitos), respectivamente. Esto fue seguido por una fase de política monetaria estacionaria.

		progresiva de aumento gradual a medida que pasen las fechas de verificación (por ejemplo, Min ICR 150%-200%-250%).
Servicio de la deuda Relación de cobertura *(DSCR)*	Ratio expresado como porcentaje entre el Ingreso Neto Operativo (diferencia entre los flujos derivados de la gestión típica del prestatario inmobiliario, típicamente ingresos de alquileres inmobiliarios), y los costes operativos, típicamente relacionados con la gestión ordinaria de bienes inmuebles e incluyendo impuestos sobre la propiedad, primas de seguros, gastos ordinarios de mantenimiento, *costes de gestión de activos*, *propiedades* y *instalaciones*) y Servicio de la Deuda (suma de intereses calculada teniendo en cuenta la tasa base, variable o fija, más margen y la cuota de amortización proporcionada contractualmente) relacionada con la deuda financiera pendiente del prestatario en una fecha de verificación determinada.	Se utiliza en préstamos con un perfil de amortización periódica de la parte principal, parcial o total. Normalmente, el *convenio* en cuestión se calcula tanto en base a la historia (por ejemplo, 3, 6 o 12 meses *mirando atrás*) como (por ejemplo, 3, 6 o 12 meses *de cara al futuro*). También en este caso, en el cálculo prospectivo del Beneficio Neto Operativo, se excluyen conservadoramente los flujos derivados de pagos de arrendamiento que prevean un vencimiento en el periodo de observación o una *opción de ruptura* ejercible y en ausencia de evidencia de renovaciones o no ejercicio de *opciones de ruptura*. El nivel mínimo previsto en el contrato puede establecerse para toda la duración de la financiación (por ejemplo, Min DSCR 150%) o prever mecánicas *progresivas de aumento* progresivo conforme pasen las fechas de verificación (por ejemplo, Min DSCR 150%-175%-200%).

Rentabilidad de la deuda (DY)	Ratio expresado como porcentaje entre el Ingreso Neto Operativo (diferencia entre los flujos derivados de la gestión típica del prestatario inmobiliario, típicamente ingresos de alquileres inmobiliarios, y los costes operativos, típicamente relacionados con la gestión ordinaria de bienes inmuebles e incluyendo impuestos sobre la propiedad, primas de seguro, gastos ordinarios de mantenimiento, costes *de gestión de activos*, *propiedades* y *instalaciones*) y *el stock* de la deuda financiera pendiente del prestatario en una fecha de auditoría determinada.	Especialmente utilizado por bancos internacionales en combinación con o como alternativa a los parámetros ICR y DSCR. Normalmente, el *convenio* en cuestión se calcula tanto en términos históricos (por ejemplo, 3, 6 o 12 meses *mirando hacia atrás*) como en términos prospectivos (por ejemplo, 3, 6 o 12 meses *de cara al futuro*). También en este caso, en el cálculo prospectivo del Beneficio Neto Operativo, se excluyen conservadoramente los flujos derivados de pagos de arrendamiento que prevean un vencimiento en el periodo de observación o una *opción de ruptura* ejercible y en ausencia de evidencia de renovaciones o no ejercicio de *opciones de ruptura*. El nivel mínimo previsto en el contrato puede establecerse para toda la duración del préstamo (por ejemplo, Min DY 6,0%) o prever mecánicas *progresivas* de incremento progresivo a medida que pasen las fechas de verificación (por ejemplo, Min DSCR 6,0%-6,5%-7,0%). Un nivel mínimo de Beneficio Neto Operativo (Min NOI) puede combinarse con el pacto Min DY como medida adicional del saldo financiero e de ingresos.

Ocupación Ratio *(OR)*	Ratio expresada como un porcentaje entre (i) los flujos de caja generados por las rentas relacionadas con la propiedad o edificios que posee el prestatario solo en el área ocupada y (ii) el nivel de las rentas esperadas a plena capacidad o mercado, en una fecha de verificación dada, sobre toda la superficie (nivel calculado considerando las rentas a plena capacidad en el área ocupada y las rentas potenciales o de mercado en espacios *vacíos)*.	La *fijación* de un nivel mínimo *de ocupación* puede encontrarse, con creciente frecuencia, en préstamos a contrapartes que poseen propiedades o carteras para oficinas, *comercio* o logística con un determinado *perfil de vacantes* o alquileres escalonados que deben ser cuidadosamente monitorizados, o en préstamos garantizados por propiedades de ingresos para los que se considera necesario controlar la *tasa de ocupación* como principal motor del rendimiento. Una variante de este *convenio* consiste en calcular el porcentaje del área realmente ocupada respecto al total, en lugar del cálculo de ingresos.

18.4.5 Convenios de Información

Los compromisos financieros descritos anteriormente son, sin duda, la herramienta principal y más eficaz para medir el *rendimiento* del prestatario durante la duración del préstamo. Sin embargo, los contratos de préstamo a los prestatarios inmobiliarios presentan un conjunto adicional de compromisos para proporcionar información periódica al banco prestamista, de modo que la institución de crédito tenga acceso a los principales acontecimientos relacionados con la gestión característica de bienes inmuebles y la gestión extraordinaria durante la vigencia del préstamo.

Los compromisos de divulgación también son esenciales para proporcionar al banco prestamista todas las herramientas de cálculo necesarias para la verificación de *los convenios* financieros, mediante la entrega de un certificado de cumplimiento que contiene todos los detalles

de los métodos de cálculo de cada *convenio* financieroen cada fecha de auditoría, y cualquier documentación financiera e inmobiliaria necesaria para llevar a cabo las actividades *periódicas de gestión y supervisión de carteras del Banco*. Estos incluyen, en particular, la documentación corporativa (por ejemplo, enmiendas a los Estatutos, actas de las juntas de accionistas y de la junta), documentación contable y financiera (por ejemplo, estados financieros, planes de negocio), así como puramente bienes raíces (por ejemplo, tasaciones elaboradas por expertos independientes, *cartas de alquileres* con situación de alquiler, informes de gestión de activos y propiedades, pruebas de renovaciones de seguros, documentación relacionada con el rendimiento energético del *activo*). A continuación se presenta un resumen no exhaustivo de los principales compromisos para proporcionar información requerida por *los estándares* del mercado sobre transacciones recientes de financiación a operadores activos en la inversión y gestión de propiedades comerciales, que puede modificarse e integrarse en función de la transacción específica.

Documentación Corporativo	Información sobre cualquier cambio en los Estatutos. Actas de juntas de accionistas y juntas de juntas. Entrega puntual de cualquier otra información solicitada por el banco prestamista, incluyendo cualquier información requerida para cumplir *con los procedimientos de Conoce a tu Cliente* e información que pueda ser necesaria para verificar el cumplimiento de las normativas FATCA.
Documentación Contabilidad y finanzas	Estados financieros, informes semestrales, informes periódicos, acompañados del informe de los auditores independientes.
Documentación fiscal	Información relacionada con cualquier circunstancia que implique un cambio significativo en el tratamiento fiscal, administrativo o regulatorio del prestatario en comparación con lo que está vigente en la fecha de firma del contrato de préstamo.
Plan de negocio	Versión actualizada de cualquier *plan de negocio* donde se modifica respecto al plan inicial.
Certificado de cumplimiento	Documento a entregar firmado por representantes legales del prestatario, que contiene la certificación de los compromisos financieros en la fecha de verificación en cuestión, con

	detalles y justificaciones de los cálculos subyacentes a cada *convenio*. Trimestral, semestral o anualmente.
Informe de estimación sobre el valor de mercado de la propiedad o cartera inmobiliaria en cuestión	Tasación preparada por un experto independiente de primer nivel en base a normas internacionales de valoración (RICS, Tégova, etc.), dirigida directamente al banco prestamista o prestatario (con *una carta de confianza* a favor del banco prestamista). Base para el cálculo del parámetro LTV. Trimestral, semestral o anualmente.
***Alquiler de* la propiedad o cartera inmobiliaria en cuestión**	*Calendario de arrendamiento* con detalles de la situación actual y específica del alquiler para cada contrato, e indicación de la fecha inicial, vencimiento, opciones de retirada, importe del alquiler, cualquier retraso en los pagos. Copia de cualquier nuevo contrato de arrendamiento estipulado.
Activo y *Gestión de propiedades*	*Informes* periódicos preparados por el *gestor de activos* que contienen toda la información estratégica relacionada con la ubicación de la propiedad o cartera de propiedades que posee el prestatario, incluyendo estrategias *de arrendamiento* e intervenciones extraordinarias de mantenimiento. *Informes periódicos* elaborados por el *administrador de propiedades* que contienen información relevante sobre el rendimiento inmobiliario (especial atención a los detalles de la facturación generada por los inquilinos y las *consiguientes proporciones de esfuerzo* para propiedades *comerciales*) y sobre intervenciones de mantenimiento ordinario, así como detalles sobre resoluciones de condominios y/o consorcios y asignación de *cargos* por serviciosfacturado a los inquilinos.
Documentación de seguros	Evidencia de renovaciones periódicas de seguros e información sobre cualquier indemnización relacionada con daños a propiedades bajo garantía.
Documentación ESG	Calificaciones ESG externas relacionadas con el prestatario o patrocinador de la transacción, KPIs establecidos como parte de la estrategia ESG cuando corresponda, certificaciones energéticas relacionadas con el rendimiento de la propiedad

	o cartera de propiedades sujetas a la garantía.

18.4.6 Frecuencia de la encuesta

Tanto *los convenios* financieros como *los de* información están sujetos a regulaciones contractuales detalladas en relación con su periodicidad de reconocimiento (fecha de verificación) y la consecuente entrega de los cálculos relacionados; este aspecto suele ser objeto de negociación entre las partes. La práctica avanza hacia el reconocimiento de *convenios* financieros con periodicidad no superior a un año, más a menudo semestral y a veces trimestral o en cualquier pago de intereses dado. La revisión semestral parece prevalecer actualmente entre los operadores institucionales, y la misma periodicidad se proporciona para la entrega de los principales *convenios de información*.

La verificación del *conjunto* de compromisos previstos en la documentación financiera estipulada entre las partes se confía a *equipos* de recursos especializados dedicados a las *operaciones de gestión de carteras* (lado bancario) y *tesorería/finanzas/informes* financieros (lado del prestatario).

18.4.7 Principales mecanismos de atención

Como se ha indicado y detallado, la arquitectura de *los convenios* financieros e informativos incorporados en la estructura del préstamo tiene como objetivo regular el mantenimiento del saldo financiero y operativo del prestatario, de modo que los parámetros establecidos en el momento de la firma del contrato no se vean alterados significativamente durante la vida del préstamo. Por tanto, los convenios son una herramienta esencial de protección para el banco prestamista y, al mismo tiempo, una medida sintética del desempeño de la inversión y la gestión inmobiliaria por parte del inversor.

La importancia de mantener los parámetros financieros e informativos negociados entre las partes y previstos en la documentación financiera es de gran importancia, en particular, para el banco prestamista, para una gestión óptima del riesgo y para una asignación equilibrada de *activos ponderados por riesgo* (RWAs) y capital en línea con lo previsto en el momento de la estipulación. La estructuración de la transacción inicial en términos de duración y *precios* se ve de hecho fuertemente influida por un

análisis de las RWA y el consumo de capital, basado a su vez en supuestos de mantener ciertos saldos financieros en términos de *capital* en el proyecto, LTV máximo, D/E máximo, cobertura de efectivo adecuada en términos de ICR mínimo, DSCR y objetivo mínimo *de rentabilidad de la deuda*.

Si, durante la vigencia del préstamo y en una o más fechas de verificación, no se cumplen los compromisos financieros o de información, la documentación financiera regula cuidadosamente los mecanismos de tratamiento que deben llevarse a cabo en un número limitado de días laborables (por ejemplo, 5-15 días laborables). El sobrepaso de un parámetro financiero (*incumplimiento duro de* convenio) puede normalmente remediarse mediante un reembolso parcial del préstamo por una cantidad igual a restablecer los parámetros financieros dentro de los límites establecidos contractualmente. Este reembolso puede realizarse mediante parte del efectivo ya disponible para el prestatario, con una inyección de nuevo *capital* o mediante una combinación de ambos. En algunos casos, si las partes han acordado e implementado mecanismos *de pacto leve o pacto blando* en umbrales previos a *incumplimientos duros de* pacto, la obligación de reembolso se anticipa temporalmente mediante mecanismos que proporcionan provisión de efectivo a través de los flujos de caja generados por el prestatario y canalizados para crear ciertos rujines (*mecánica de trampas de efectivo*).

No tratar dentro de los plazos previstos en el contrato conlleva un efecto patológico y representa un *evento de incumplimiento* conforme a la documentación financiera.

18.5. Otras cláusulas habituales en los contratos de préstamo

Además de los *convenios* descritos anteriormente, los contratos de préstamo para transacciones inmobiliarias contienen algunas cláusulas recurrentes sobre múltiples cuestiones de carácter financiero, regulatorio, corporativo o fiscal, o sobre cuestiones o asuntos específicos del mundo inmobiliario. Entre ellas, merece la pena mencionar las siguientes previsiones:

a. Propósito y uso del *préstamo (propósito/utilización de las facilidades*): se especifican los propósitos de cada línea de crédito y los métodos relacionados, así como los límites de uso (por ejemplo, en una o varias cuotas, con posibilidad de reutilización en caso de líneas de crédito *revolventes*, etc.).

b. Condiciones previas para el uso del préstamo: el desembolso del préstamo está sujeto al cumplimiento previo de condiciones previas específicas, incluyendo la recepción, por parte del banco (o, en el caso de un préstamo sindicado, por parte del banco agente), de una serie de documentos, en una forma y contenido satisfactorios para el banco (o, según el caso, por el banco agente).[21]

c. Pagos anticipados obligatorios y voluntarios: enumera las circunstancias en las que el prestatario está obligado a reembolsar, parcial o totalmente, los usos del préstamo existente, y al mismo tiempo regula el momento y identifica las cuentas corrientes (generalmente empeñadas) donde se canalizan las sumas a destinar al reembolso obligatorio [22]. En materia de reembolso voluntario, se pueden establecer límites cuantitativos y temporales para las facultades de devolución del deudor, también con el fin de evitar que la operación de financiación pierda los beneficios en términos de impuesto sustitutivo *conforme al* Decreto Presidencial 601/1973[23].

---

[21] Entre las condiciones "documentales" previas se destacan, por ejemplo: la escritura de constitución y los estatutos de la entidad financiada; resoluciones de autorización de los órganos corporativos competentes del prestatario; tasaciones de valoración de propiedad; informes notariales inmobiliarios; informes *de debida diligencia*; *opinión legal*; copia del contrato de compraventa de las propiedades y de cualquier contrato de arrendamiento; copia de pólizas de seguro; copia de documentación administrativa (por ejemplo, autorizaciones/cualificaciones, permisos, etc.); y pruebas de pagos *de capital* por parte de los accionistas del prestatario.

[22] Los casos de devolución anticipada obligatoria incluyen: (i) ilegalidad del préstamo: también como resultado de cambios regulatorios, la concesión del préstamo por parte del banco ya no es legal y surge la obligación de devolver cualquier cantidad desembolsada; (ii) expropiación/venta de bienes inmuebles: en caso de procedimiento de expropiación o venta de todas las propiedades que sostienen el préstamo, se activa la obligación de devolver el préstamo en su totalidad; (iii) reclamaciones de pago: las indemnizaciones de seguro, compensaciones u otras indemnizaciones debidas al prestatario deben utilizarse para el pago anticipado obligatorio del préstamo (excepto para su uso para la restauración del *estatus anterior* dentro de un plazo acordado entre las partes); (iv) efectivo excedente: la cantidad correspondiente al exceso de efectivo del prestatario, calculada en cada fecha de reconocimiento, debe destinarse al reembolso anticipado obligatorio del préstamo; y (v) cambio de control del prestatario o cambio de la sociedad gestora de activos: en caso de cambio en el accionista mayoritario del prestatario o sustitución de la sociedad gestora de activos que gestiona el fondo (excepto en casos específicamente identificados), se debe devolver la totalidad del préstamo.

[23] Para un análisis de estas cuestiones, que también aborda la posible inclusión, por razones fiscales, de límites de tiempo y cantidad en algunos casos de redención

d. Cláusulas *de grosería:* contemplan un aumento del importe que el prestatario debe como intereses sobre el préstamo, con el fin de neutralizar cualquier retención que pueda aplicarse, según la ley italiana, a los intereses que se deben pagar a prestamistas no residentes. Las *cláusulas de grosero* otorgan al prestamista inmunidad a cambios regulatorios ocurridos tras la firma del contrato y que contemplan la aplicación de impuestos retencionados, que deben ser implementados por el prestatario italiano en el momento del pago de intereses. Si la activación de estas cláusulas depende, en la práctica, de un hecho atribuible al prestamista, los contratos normalmente establecen que el prestamista no se beneficiará de ninguna compensación y, por tanto, recibirá intereses netos de los impuestos retenidos por ley.
e. *Representaciones y* garantías: estas cláusulas contienen las representaciones y garantías hechas a los prestamistas por el prestatario, que, en algunos casos, también cubren a otras empresas pertenecientes al mismo grupo corporativo que el prestatario, ya que se consideran relevantes para los fines de la transacción global de financiación. Entre las más importantes, señalamos las declaraciones relativas a:
   - la forma legal y la constitución válida y la existencia del prestatario;
   - el cumplimiento, por parte del prestatario, de todas las obligaciones exigidas por la ley y por la ley (o por la normativa del fondo) para la estipulación del contrato de préstamo y la documentación contractual correspondiente;
   - la ausencia de *eventos de impago*, también como resultado de la firma del contrato de préstamo y la documentación relacionada;
   - Autorizaciones y autorizaciones: Todas las autorizaciones necesarias para la estipulación y ejecución del contrato de préstamo (y la documentación relacionada) han sido obtenidas y están vigentes y vigentes, y cada una de las autorizaciones/autorizaciones (o permisos u otro acto de naturaleza administrativa) en relación con las propiedades ha sido validamente obtenida por el prestatario, está vigente y es válida y efectiva;

---

anticipada obligatoria, véase el capítulo 12.

- Registros contables: Los registros contables del prestatario han sido elaborados conforme a las disposiciones legales aplicables y a las "Normas Contables"[24] y contienen una descripción fiel y fiel de los activos y la situación financiera del prestatario;
- Disputas: ausencia de disputas, de cualquier tipo, en relación con bienes inmuebles o el prestatario (la cláusula a veces se modera limitándola a disputas que, si se resuelven en un sentido negativo para el prestatario, podrían tener un "Efecto Sustancialmente Perjudicial");[25]
- Bienes inmuebles: La propiedad está libre de cualquier carga, carga o carga, con la excepción, normalmente, de lo indicado en el informe notarial, y cumple con las leyes y reglamentos vigentes, incluyendo la normativa urbanística y de edificación, así como la disciplina sobre higiene, salud y medio ambiente;
- la validez y efectividad de todas las pólizas de seguro de la propiedad, en relación con las cuales no existen procedimientos en curso ni solicitudes de reembolso y/o indemnización o disputas;
- cuestiones medioambientales: ausencia de solicitudes de compensación ambiental en relación con la propiedad o la zona donde se encuentra, y cumplimiento de todas las leyes medioambientales;
- la exactitud de la información proporcionada por el prestatario al banco;
- *Pari passu*: Las obligaciones de pago del prestatario derivadas del contrato de préstamo (y la documentación contractual adjunta) no están subordinadas a otras obligaciones de pago del prestatario hacia terceros, sin perjuicio de privilegios legales;

---

[24] "Normas Contables" generalmente significa las normas contables establecidas por el Consejo Nacional de Contables Colegiados y el organismo contable italiano y, en ausencia de los mismos, las establecidas por el I.A.S.B. (International *Accounting Standard Board*).

[25] "Efecto Materialmente Perjudicial" generalmente significa un evento que, en opinión razonable del banco, puede (a) afectar la capacidad del prestatario para cumplir con sus obligaciones de pago bajo la documentación financiera, (b) afectar materialmente negativamente al negocio y/o la situación financiera del prestatario, y/o (c) afectar la propiedad de cualquiera de los bienes inmuebles y/o la validez o efectividad de uno o más de los reclamaciones de garantía establecidas a favor del banco.

- Préstamos y restricciones: el beneficiario no tiene "Deuda Financiera", salvo lo expresamente declarado y aprobado por el banco, y no ha proporcionado ninguna garantía sobre sus activos más allá de los establecidos en el contrato de préstamo u otras garantías expresamente declaradas y aprobadas por el banco;
- Insolvencia: En la fecha de firma del contrato de préstamo, no se han iniciado procedimientos de insolvencia/liquidación ni herramientas de regulación de crisis e insolvencia ni vías de recuperación para prestatarios; e
- Fecha y repetición de las declaraciones realizadas: las declaraciones se hacen en la fecha de la concesión del contrato de préstamo y (excepto en declaraciones específicas) deben considerarse repetidas en cada fecha de uso del préstamo y en el primer día de cada periodo de interés (cuando se repita una declaración, se considerará realizada según las circunstancias existentes en el momento del reembolso).

f. Convenios *de información*: véase el párrafo 18.4.5 arriba.
g. *Convenios* financieros: *véanse* los párrafos 18.4.2., 18.4.3 y 18.4.4 arriba.
h. *Obligaciones* generales: contiene una serie de obligaciones que deben o no cumplir sobre el prestatario, a menudo para preservar el objeto de la declaración o garantía o también para remediar cualquier situación problemática detectada por el banco en la fase preliminar de la transacción (no es raro que estas situaciones, si son especialmente relevantes, también estén sujetas a las condiciones de rescisión del contrato, con el efecto de poner mucha presión sobre el prestatario). Entre las actividades *generales más importantes*, merecen ser mencionadas las de las siguientes áreas:
   - Cuentas corrientes: Contiene las normas para el funcionamiento de las cuentas corrientes abiertas por el prestatario con un banco externo o con el propio banco financiador; El saldo crediticio de todas las cuentas corrientes, con excepciones muy raras, está comprometido a garantizar el reembolso del préstamo. Cada una de las cuentas está destinada a recibir/transferir sumas para un propósito específico o una categoría predeterminada de fines (por ejemplo, pago del IVA, pago de intereses y reembolso de la parte principal del préstamo, pago de costes de desarrollo

del proyecto, pago de sumas destinadas al pago anticipado obligatorio del préstamo, recaudación de alquileres, etc.); para cada cuenta se organiza una operación específica que permite diferenciar los métodos y términos de uso de los depósitos, de acuerdo con las disposiciones de los acuerdos de empeñadura y con las disposiciones de las demás cláusulas del contrato de préstamo;

- *Prendas* negativas y otras prohibiciones*:* prohibición para que el prestatario conceda garantías sobre sus *activos* distintas de las otorgadas como garantía para el contrato de préstamo y escrituras relacionadas; prohibición de la venta de la propiedad, con excepción de "ventas autorizadas"; prohibición de contraer más deudas financieras; prohibición de firmar contratos que impliquen gastos que excedan *ciertas cestas;*
- seguro: obligación de suscribir y mantener pólizas de seguro de condición primaria sobre la propiedad, para cubrir todas las categorías de riesgo consideradas relevantes por el banco, también debido al tipo de transacción inmobiliaria a la que está vinculado el préstamo;
- Contratos/obras de desarrollo: compromiso del prestatario de cumplir y cumplir sus obligaciones bajo los términos y condiciones de cada uno de los "contratos de desarrollo inmobiliario"; Salvo consentimiento previo por escrito del banco, un compromiso de no modificar los términos y condiciones sustantivos de los contratos de desarrollo; compromiso de obtener y mantener todos los permisos necesarios para la correcta realización de las obras de desarrollo;
- Transacciones de cobertura: el compromiso del prestatario de suscribir, dentro de un determinado periodo (generalmente 60 o 90 días desde la fecha del primer desembolso del préstamo), uno o más contratos relacionados con instrumentos financieros derivados, con el fin de limitar el riesgo de fluctuación en el tipo de interés aplicable al préstamo, de acuerdo con lo acordado previamente con el banco prestamista conforme a la *carta de estrategia de cobertura*; y
- Transacciones y dividendos extraordinarios: prohibición para que el prestatario resuelva fusiones, escisiones,

transformaciones y/o transferencias de unidades de negocio, o en cualquier caso otras transacciones de naturaleza extraordinaria, sin el consentimiento previo por escrito del banco; prohibición al prestatario (si está constituido en forma de SPV o fondo) de distribuir dividendos u otros ingresos antes del reembolso total del préstamo y del pago de todas las cantidades debidas por el prestatario conforme a la otra documentación financiera.

i. Eventos *de impago*: enumera las circunstancias cuya ocurrencia legitima al banco, tras cualquier periodo de gracia y en ausencia de amnistía de la patología ocurrida, a solicitar el reembolso inmediato del préstamo, incluso antes de su vencimiento, así como el pago de intereses y cualquier otra cantidad debida por el prestatario conforme a la otra documentación financiera. El otro efecto de un Evento Significativo (o, en algunos casos, de un "Evento Significativo Potencial", si está previsto en el contrato) es la activación del llamado *mecanismo de parada de tirada*: el banco ya no está obligado a desembolsar las sumas puestas a disposición del prestatario (pensemos en una línea *de crédito revolvente* o una *facilidad a plazo* que aún no ha sido desembolsada íntegramente), a menos que renuncie expresamente al derecho a invocar esta disposición. Entre los *principales eventos del incumplimiento* se encuentran:
   - incumplimiento de pago de cualquier cantidad adeudada según la documentación financiera;
   - incumplimiento de compromisos financieros;
   - el incumplimiento de otras obligaciones;
   - estado de insolvencia;
   - la sumisión a procedimientos de insolvencia y/o herramientas y/o vías de recuperación de regulación de crisis e insolvencia;
   - procedimientos legales interpuestos por acreedores u otros terceros en relación con los bienes, reclamaciones o derechos del prestatario;
   - cesación de actividad empresarial;
   - disputas, de cualquier tipo, relacionadas con la propiedad;
   - invalidez o ineficacia de la documentación financiera;
   - destrucción o pérdida total de la propiedad;
   - declaraciones falsas;
   - *por defecto* cruzado; y
   - infracciones o reclamaciones bajo las leyes

medioambientales.

j. *Agente de facilidades/agente de* valores: cláusula que se aplica en los contratos de préstamo con varios *prestamistas*, según la cual los bancos prestamistas confieren un mandato de representación a otro banco, normalmente también un banco prestamista bajo el mismo contrato (el "banco agente"), de modo que este se cumpla, a nombre y en nombre de los otros bancos prestamistas, actividades relacionadas con la gestión de financiación y garantías auxiliares (en algunos casos, especialmente en grandes préstamos con muchos bancos internacionales, puede ocurrir que el agente encargado de gestionar el *paquete de garantías*, llamado *agente de valores*, sea una persona diferente al agente que gestiona los flujos financieros relacionados con el préstamo, conocido como *agente de la facilidad*").

k. Cesión del préstamo/sindicación: esta cláusula regula en primer lugar dos situaciones diferentes: la cesión, por parte del banco prestamista, de su posición contractual como prestamista conforme al contrato de préstamo, que incluirá todas las situaciones jurídicas subjetivas derivadas del mismo contrato, incluyendo cualquier obligación de desembolso (*compromisos*) relacionada con *facilidades de crédito* revolventes o *facilidades a plazo* no desembolsadas íntegramente ("cesión del contrato" conforme a los artículos 1406 y siguientes del Código Civil); o la cesión, nuevamente por parte del banco prestamista, de una o más cuentas por cobrar del mismo bajo el contrato de préstamo, como, por ejemplo, el crédito que tenga como objeto el reembolso del préstamo desembolsado y el pago de intereses y otros accesorios del crédito ("cesión del crédito" conforme a los artículos 1260 y siguientes del Código Civil). La primera forma de transferencia debe ser autorizada previamente por el prestatario (artículo 1407, primer párrafo del Código Civil), mientras que la segunda, al menos en abstracto, puede realizarse sin restricciones particulares por parte del banco prestamista. Sin embargo, en la práctica contractual, los dos tipos de transferencia están sujetos al mismo régimen, a saber:
   - el cesionario (*nuevo prestamista) debe* cumplir los requisitos subjetivos previstos por la ley italiana para la compra del contrato o crédito, según corresponda, y no debe implicar la activación de *cláusulas de grosor en relación con los intereses*

de su futura relevancia (en esencia, el cesionario debe encajar en la definición de "Prestamista Calificado Italiano" o "Parte Cualificada", sobre los cuales *véanse arriba*, respectivamente, la parte final del párrafo 18.3 y la nota 19); y

- cuando un Evento Material está pendiente, no se aplicarán restricciones negociadas a las transferencias.

En algunos casos, el prestatario puede excluir expresamente, entre los posibles cesionarios, a algunos sujetos que, por razones comerciales u otras, no consideren apropiado tener como contraparte al contrato de préstamo y los importes de los acreedores desembolsados (en jerga, hablamos de *prestamistas en lista negra*, a menudo listados en un anexo especial del contrato). Por su parte, los bancos prestamistas pueden requerir, por *motivos de política* interna o normativa, que ciertas partes sean expresamente incluidas entre los cesionarios preautorizados (esta cláusula suele ser objeto de estrechas negociaciones entre las partes). Por último, debe señalarse que, conforme al artículo 1263 del Código Civil, el cesionario adquirirá automáticamente los accesorios del crédito, en primer lugar las garantías que le asisten, entendiéndose que, también para efectos de la *exigibilidad erga omnes* de dicha adquisición, serán necesarias ciertas obligaciones adicionales (por ejemplo, para la hipoteca, será necesaria la anotación en el margen del registro hipotecario *conforme al* artículo 2843 del Código Civil).

18.6. Garantías auxiliares en la financiación inmobiliaria

18.6.1 Prólogo

Para proteger su crédito, y de hecho como condición previa para el desembolso del préstamo, así como, indirectamente, para disuadir a los demás acreedores del prestatario de tomar acciones de ejecución sobre los activos de la misma persona, los bancos prestamistas exigen al prestatario que proporcione garantías de diversos tipos, ya sea por parte del propio prestatario o por terceros (por ejemplo, accionistas del prestatario).

Como es bien sabido, la adquisición de algunas de las garantías más comunes en el sector inmobiliario, en primer lugar la hipoteca, resulta muy costosa desde el punto[26] de vista fiscal. Por este motivo, las operaciones

[26] Sobre el tratamiento fiscal de cada garantía habitualmente adquirida por los bancos para apoyar préstamos en el sector inmobiliario, así como sobre los requisitos y procedimientos para beneficiarse del impuesto sustitutivo mencionado en el Decreto Presidencial

de financiación inmobiliaria concluidas en el mercado italiano están estructuradas de tal manera que puedan beneficiarse, también en relación con el paquete de garantías relacionado, de las deducciones fiscales en el ámbito del impuesto sustituto conforme al Decreto Presidencial 601/1973. Una de las condiciones para poder utilizar este régimen preferencial se refiere a la duración del préstamo garantizado, que no puede ser inferior a dieciocho meses y un día. Y de hecho, en la práctica, las líneas de crédito con una duración inferior a dieciocho meses y un día (las llamadas "*financiación puente*" o líneas a corto plazo) no se benefician de las garantías hipotecarias, que por lo demás son gravosas, sino solo de garantías que, a efectos de su constitución y exigibilidad *erga omnes*, no implican la presentación de la documentación pertinente en oficinas públicas o registros (por ejemplo, garantías personales, prendas sobre acciones y, salvo raras excepciones, prendas sobre créditos o cesión de cuentas por cobrar como garantía).

Otro tema preliminar sobre garantías se refiere a la inclusión, entre los bonos cubiertos por el *paquete de garantías*, de las obligaciones del prestatario conforme a los contratos *de cobertura* firmados en cumplimiento de la *carta de estrategia* de cobertura firmada *en* el lado del contrato de préstamo. Por precaución, estos bonos no se consideran adecuados para beneficiarse del régimen fiscal sustitutivo mencionado anteriormente. En la práctica, por tanto, los contratos *de cobertura* suelen estar garantizados únicamente mediante garantías personales, prendas sobre acciones o cuentas por cobrar y cesiones de cuentas por cobrar como garantía.

Finalmente, cabe destacar el régimen especial establecido en materia de "garantías financieras" por el Decreto Legislativo 170/2004[27], cuyo objetivo principal es facilitar la ejecución de la garantía por parte del acreedor garantizado, tanto estableciendo algunas excepciones a las normas ordinarias, como permitiendo la ejecución "*incluso en caso de apertura de un procedimiento de reorganización o liquidación*" del garante. Cuando las garantías ofrecidas por el prestatario puedan estar dentro del ámbito de aplicación de este decreto (la verificación es adecuada en caso de pignora o cesión como garantía de instrumentos financieros, créditos y efectivo) y se cumplan las demás condiciones previstas en el propio

601/1973, consulte el capítulo 19.

[27] Decreto Legislativo nº 170 de 21 de mayo de 2004, *Aplicación de la Directiva 2002/47/CE, sobre acuerdos de garantía financiera, modificado y/o complementado* periódicamente.

decreto, los bancos y sus asesores pueden calificar expresamente el contrato de garantía como una "garantía financiera" *ex* Decreto Legislativo 170/2004 y acordan algunos acuerdos específicos para la ejecución de la garantía, con el objetivo de permitir la ejecución oportuna de la misma en caso de incumplimiento de las obligaciones cubiertas.

En los siguientes párrafos se analizarán las principales garantías que respaldan las transacciones de financiación en el sector inmobiliario.

18.6.2 Garantías

La verdadera garantía por excelencia, en el sector inmobiliario, es sin duda el préstamo. Aunque la ejecución de la hipoteca requiere necesariamente la vía judicial (a diferencia de la prenda) y la garantía hipotecaria tiene un tiempo medio de realización estimado entre 3 y 4 años, los bancos prestamistas siempre exigen, como garantía del préstamo, la concesión de la hipoteca, por parte del prestatario o un tercero, sobre uno o más activos inmobiliarios sujetos a la operación de inversión o adquisición más amplia o simplemente en manos del prestatario. Además, la hipoteca no solo tiene una función de garantía, sino que, al atribuir un "derecho de preeminencia" al acreedor hipotecario, como se especifica mejor *a continuación*, también actúa como un elemento disuasorio respecto a acciones de ejecución por parte de terceros sobre los activos hipotecados.

La hipoteca está regulada por los artículos 2808 y siguientes del Código Civil. Los artículos 2821 y siguientes del mismo código regulan el caso de la hipoteca voluntaria, que es la utilizada en el contexto de las *transacciones de financiación inmobiliaria* (las otras variantes son las hipotecas legales y judiciales).

Cualquier tipo de hipoteca otorga al acreedor el derecho de expropiar (incluso contra el comprador tercero) la propiedad sujeta al gravamen hipotecario con el fin de satisfacer su derecho y ser satisfecho con preferencia, frente a otros acreedores competidores, sobre los ingresos derivados del procedimiento de expropiación.

La concesión de una hipoteca debe realizarse, bajo pena de nulidad, mediante escritura pública o por escritura privada autenticada por un notario, incluso mediante una escritura unilateral. La hipoteca debe estar registrada en los registros de bienes inmuebles competentes para efectos de su establecimiento válido; En la escritura hipotecaria y en la nota de registro, los activos vinculados y la cantidad máxima garantizada deben identificarse en detalle.

La hipoteca puede estar gravada por bienes inmuebles o por otros

derechos in rem sobre bienes inmuebles, como, entre otros, derechos de usufructo y de superficie. Cabe señalar que la hipoteca no implica la pérdida de la posesión de la propiedad, ni la transferencia de la misma al acreedor hipotecario: la posesión y la propiedad permanecen, de hecho, en manos del constituyente.

En la práctica de negociación, la hipoteca que garantiza un préstamo de (por ejemplo) 10 millones de euros normalmente se establece y registra por un importe máximo garantizado de 20 millones de euros, de los cuales 10 millones para la "parte principal" y 10 millones para "intereses y otros accesorios de crédito".

La otra garantía real ampliamente utilizada en transacciones de financiación inmobiliaria es la prenda, regulada por los artículos 2784 y siguientes del Código Civil. Al igual que en la hipoteca, la prenda puede ser constituida por el deudor garantizado (*es decir,* el prestatario del préstamo) o por terceros (por ejemplo, los accionistas o accionistas *del prestatario*); La garantía de empeñadura también otorga al acreedor el derecho a ser pagado con preeminencia sobre el bien recibido como prenda.

Sin embargo, a diferencia de la hipoteca, la prenda también puede ejecutarse en forma privada (art. 2797 del Código Civil); Además, si la prenda, también por su objeto y la naturaleza de las partes implicadas, entra en el ámbito de aplicación del Decreto Legislativo nº 170/2004, la ejecución de la garantía de empeñadura será aún más fácil y rápida, en beneficio de los bancos prestamistas.

La prenda se utiliza primero para constituir una garantía real sobre el capital social del prestatario. De este modo, los bancos prestamistas, también ante la posibilidad de ejercer los derechos de voto relacionados con las participaciones empeñadas, adquieren un instrumento de control potencial sobre su contraparte principal y, especialmente en el contexto de operaciones *de financiación de cartera*, se equipan con un mecanismo de *salida* más rápido ante la aparición de escenarios patológicos (la *salida* de hecho, solo puede hacerse cumplir la prenda sobre el capital social del *prestatario*, en lugar de mediante la ejecución de todas las hipotecas establecidas sobre los activos propiedad del mismo sujeto).

En bienes raíces, el prestatario suele constituirse en forma de sociedad de responsabilidad limitada o sociedad anónima. En el caso de una prenda sobre acciones de S.r.l., el contrato de prenda —debido a las obligaciones posteriores a la estipulación legal— normalmente se celebra en forma de escritura privada notarial. Asimismo, a efectos de preempción, el contrato debe presentarse en un plazo de 30 días, por el notario que lo certifique,

en la oficina del registro de sociedades en cuyo distrito se establezca la sede social de la sociedad cuyas acciones estén sujetas a garantía. En caso de que dicha sociedad tenga un registro de accionistas, es habitual exigir, como formalidad adicional pero —dado algunos cambios regulatorios recientes— ya no esencial, que la empeñadura se registre en el registro de accionistas, a menudo según una fórmula contenida en un anexo del acuerdo de empeñamiento.

En el caso de una prenda sobre acciones de S.p.A., el contrato de prenda también puede celebrarse mediante intercambio entre propuesta y aceptación (la suscripción en forma de escritura privada autenticada es obviamente posible y, de hecho, si no existen contraindicaciones fiscales, es la opción preferida de los bancos y sus consultores). Lo que importa, a efectos de preeminencia, es que, como exige el tercer párrafo del artículo 2787 del Código Civil, la prenda es el resultado de una "*escritura con fecha determinada, que contiene indicación suficiente del crédito y de la cosa*". Este objetivo también puede alcanzarse si el contrato de empeñadura se concluye, como dicen en jerga, "mediante intercambio de correspondencia" siempre que la fecha de firma del contrato sea absolutamente certa. En la práctica, existen muchas herramientas para cumplir con el requisito de la "fecha determinada"; entre las más comunes está la redacción, por parte de un notario, de una copia certificada de la aceptación (firmada por el constituyente) de la propuesta de empeñamiento (firmada por el prometedor), o la fijación digital de una fecha concreta, a través de servicios online cualificados, gestionados por certificadores acreditados por AgID, que proporcionan una marca temporal a la escritura correspondiente.

En referencia a las acciones registradas representadas por certificados de acciones, es decir, el caso más frecuente en el sector inmobiliario y cuya cualificación como "instrumentos financieros" según el Decreto Legislativo 170/2004 es dudosa (a diferencia de las acciones de sociedades cotizadas, que ciertamente entran dentro del ámbito de aplicación del mencionado decreto), la prenda puede constituirse de dos maneras alternativas: endoso del certificado de acciones con la firma del constituyente (o su representante) autenticado por un notario, y posterior entrega de la garantía al empeñador (o a su representante); es decir, la anotación del prende, tanto en el certificado de acciones como en el registro de accionistas de la empresa, en ambos casos por un director de la sociedad cuyas acciones están sujetas a garantía. Cabe recordar que, incluso en el segundo caso, a efectos de preeminencia, es necesario —conforme al segundo párrafo del artículo 2787 del Código Civil— que los

certificados que representan las acciones empeñadas sean puestos en posesión del acreedor empeñado o de un tercero designado por las partes (en los préstamos sindicados, el custodio de los certificados suele ser el *agente de* valores).

En caso de prenda de acciones o cuotas, el derecho a voto y el derecho a recibir dividendos recaen en el prendedor, salvo que se acuerde lo contrario, en virtud del primer párrafo del artículo 2352 y del artículo 2791 del Código Civil, respectivamente. En la práctica, las partes derogan expresamente estas disposiciones, estableciendo que el constituyente mantendrá la legitimidad exclusiva para ejercer ambos derechos hasta que ocurra un Evento Significativo o, en algunos casos, hasta que se envíe una solicitud de pago de las sumas garantizadas (declarado *incumplido*).

Se da una situación concreta en la que el *prestatario* es un agente inmobiliario (AIF). La emisión de las unidades del fondo suele ser objeto de acaloradas negociaciones entre los bancos prestamistas y los inversores propietarios de las unidades. También por esta razón, esta garantía, que la jurisprudencia normalmente califica como una garantía sobre créditos[28], no es especialmente extendida en el mercado italiano. En su lugar, también para poder obtener un instrumento *de salida* rápida en caso de *impago*, los bancos prestamistas adquieren una prenda sobre la totalidad del capital social del vehículo, italiano o extranjero, que posee las acciones del fondo/prestatario del préstamo garantizado. Otro tipo de prenda que a menudo se requiere en transacciones inmobiliarias es la prenda sobre cuentas corrientes abierta por el prestatario con el banco prestamista o con otros bancos (en el caso de *los* prestatarios en forma de un AIF inmobiliario, el banco en cuestión será el "banco custodio" del fondo).

Esta garantía normalmente se califica como un "prenda sobre cuentas por cobrar". Por ello, a efectos de preempción, también es necesario notificar la prenda al banco con la que se abre la cuenta, o la aceptación de la prenda por el mismo banco, en ambos casos con una escritura con fecha determinada (artículo 2800 del Código Civil). Por otro lado, la calificación de la "prenda sobre cuentas por cobrar derivadas de cuentas corrientes" como garantía financiera conforme al Decreto Legislativo nº 170/2004 (el análisis deberá realizarse caso por caso, y como medida de precaución la garantía también podrá establecerse conforme a lo

[28] Cass. civil, Secretario. I, sentencia nº 28900 de 27 de diciembre de 2011; más recientemente, en el mismo sentido, Cass. civil, Sección VI, orden nº 11177 de 11 de junio de 2020.

dispuesto en el Código Civil).

En el caso de una prenda sobre cuentas por cobrar, el empeñador tendría derecho a gestionar la cuenta corriente (artículos 2802 y 2803 del Código Civil). En la práctica, sin embargo, con excepciones muy raras (por ejemplo, las llamadas "cuentas de reserva"), la gestión de las cuentas permanece en manos del prestatario hasta que ocurre un impago, para no poner en peligro ni ralentizar la actividad empresarial ordinaria del prestatario[29].

Dado que el saldo crediticio de la cuenta puede variar y, de hecho, a menudo cambia de un día a otro, especialmente en las llamadas "cuentas operativas", la escritura de prenda suele requerir que el constituyente notifique periódicamente al banco custodio, con un escrito con una fecha determinada, la continuación de la garantía con referencia expresa al saldo crediticio de la cuenta en la fecha de notificación.

18.6.3 El pacto de Marciano

Con el Decreto Legislativo 59/2016 (el llamado "decreto bancario", convertido en la Ley 119/2016) se introdujo en nuestro sistema jurídico una nueva institución jurídica: la financiación a las empresas garantizada mediante la transferencia de bienes inmuebles sujeta a condiciones suspensivas, regulada por el artículo 48-bis del TUB.

El núcleo central de esta institución se representa por la posibilidad de que el prestatario y el prestamista acuerden, como garantía de un préstamo, la transferencia de propiedad de un bien inmobiliario (u otro derecho inmobiliario), sujeto al incumplimiento del prestatario según los formularios y plazos establecidos en el quinto párrafo del art. 48-bis del TUB. El mencionado acuerdo, que constituye una forma de "*ejecución hipotecaria*" moderada y, por tanto, no en contraste con la prohibición del acuerdo de comisariado conforme al artículo 2744 del Código Civil, se define como un "acuerdo marciano", porque: (i) antes de la transferencia, el bien inmueble (o derecho inmobiliario) es objeto de un presupuesto por un perito designado judicial; y (ii) el acreedor está obligado a devolver al

[29] Lo que se ha descrito se logra mediante un mandato con representación conferida por los acreedores empeñados al constituyente. Durante toda la duración de este mandato, que será revocado en caso de ocurrencia de un evento patológico, el constituyente tendrá derecho a realizar todas las transferencias y demás transacciones bancarias de su agrado en relación con la cuenta corriente, conforme a los acuerdos establecidos en el contrato de préstamo.

prestatario o al garante tercero cualquier exceso entre el valor estimado del activo (o derecho) sujeto al acuerdo, por un lado, y el importe total de la deuda sujeto a impago y costes de transferencia, por otro.

La propiedad inmueble o el derecho inmobiliario pueden pertenecer al propio prestatario o a terceros. Lo importante es que el prestatario sea una empresa, con la consecuencia de que parecería excluido del ámbito de aplicación de la técnica. 48-bis del TUB los préstamos desembolsados a favor de los AIF inmobiliarios, salvo que sean considerados "empresas".[30] En el ámbito activo de la relación, la norma en cuestión exige que el prestamista, conforme al contrato de préstamo, sea un banco u otra entidad autorizada para conceder préstamos al público conforme al art. 106 del TUB. Según una interpretación literal y restrictiva de la norma, los fondos de crédito parecerían estar excluidos, cuya regulación, como se verá *más adelante*, está contenida en el TUF.

No existe una definición de "financiación"; por tanto, parece legítimo concluir que cualquier tipo de operación de financiación, independientemente de su duración y características, puede beneficiarse del pacto de Marciano, que puede estipularse en el momento del contrato de préstamo o, incluso, para contratos en curso en el momento de la entrada en vigor de las nuevas normas, mediante escritura notarial, en la posterior modificación de las condiciones contractuales (dado que la disposición en cuestión se refiere a los "contratos de préstamo", debe excluirse que los contratos *de cobertura* relacionados con el préstamo garantizado por el acuerdo Marciano también puedan beneficiarse de este nuevo instrumento de protección crediticia). Si el préstamo ya está garantizado por una hipoteca, el acuerdo Marciano, una vez registrado, prevalece sobre las transcripciones y registros realizados tras la inscripción hipotecaria.

Aún es pronto para sacar una conclusión definitiva sobre el éxito de esta nueva institución en términos de su difusión y su uso concreto en las transacciones de financiación inmobiliaria. Cabe señalar que esta es una herramienta adicional que los prestamistas pueden tener en comparación con las garantías habituales, en primer lugar la hipoteca, que se pueden obtener para respaldar la financiación. También debe enfatizarse que el

---

[30] El Tribunal de Milán (Sección II civil) se manifestó a favor de la cualificación de los AIF inmobiliarios como sociedades y, por tanto, de la aplicabilidad, a los mismos fondos, de ciertas normas de insolvencia, con el decreto que aprobó el acuerdo de reestructuración *conforme* al artículo 182-bis relativo al fondo "Aster", gestionado por Vegagest SGR S.p.A.

pacto de Marciano no es un camino obligatorio: los prestamistas pueden decidir no utilizar esta herramienta (no activar el procedimiento para el nombramiento del experto) y optar por la vía tradicional del procedimiento de ejecución, a pesar de todas las limitaciones de esta opción, en primer lugar la conocida no-velocidad de ejecuciones inmobiliarias en Italia.

Finalmente, es necesario señalar una pequeña precaución, para proteger a los prestamistas, en la redacción del pacto de Marciano: será apropiado aclarar expresamente que el acuerdo no tiene un valor resolutivo y definitivo, es decir, que, en caso de insuficiente valor del activo o derecho respecto a la deuda sujeta a incumplimiento, el prestamista mantendrá intacta la posibilidad de actuar, en los formularios y lugares que considere oportunos, para la recuperación de su crédito residual.

18.6.4 Garantías personales

La fianza[31] es una de las garantías personales más comunes en las transacciones *de financiación inmobiliaria*. Es concedida por una persona distinta al prestatario, normalmente un socio u otro miembro del mismo grupo corporativo, o un banco, principalmente para garantizar el cumplimiento de las obligaciones del prestatario bajo el contrato de préstamo y los actos relacionados.

Normalmente, la fianza se concede sin la llamada "*beneficium excussionis*", de modo que, en caso de incumplimiento de la obligación garantizada, el acreedor puede contactar directamente con el avalador, sin tener que proceder primero con la ejecución del deudor principal (artículo 1944, segundo párrafo del Código Civil).

En la práctica, incluso en el sector inmobiliario, los prestamistas tienden a preferir otra garantía de carácter personal pero de carácter atípico, ya que no está regulada en el Código Civil: la llamada "garantía autónoma a primera demanda, sin excepción".

Esta garantía también suele ser proporcionada por los socios del prestatario (*garantía de la empresa matriz*) o por otras partes del grupo, o por bancos. Sin embargo, aquí el compromiso asumido por el garante en interés del deudor principal y a favor del acreedor de este último, de pagar una suma determinada contra la simple solicitud del acreedor por la obligación garantizada, independientemente de la existencia o validez de dicha obligación, y casi independientemente del impago del deudor, tiene

[31] La fiadora está regulada por los artículos 1936 y siguientes del Código Civil.

un contenido mucho más fuerte que la fianza. La única excepción que el aval puede invocar contra la solicitud del acreedor es, de hecho, la llamada "*exceptio doli generalis*", que consiste en calificar la solicitud de cumplimiento como claramente abusiva o fraudulenta basándose en ciertas pruebas.

La garantía autónoma, según la jurisprudencia[32], difiere de la garantía:

a. porque es autónoma respecto a la obligación garantizada, en vista de la naturaleza accesoria de la garantía[33];
b. porque la función de la garantía en cuestión es eximir al acreedor de las consecuencias del incumplimiento de su deudor en general, mientras que la fianza está estrechamente vinculada a la obligación garantizada; e
c. Porque la causa concreta de la garantía a primera demanda es la transferencia de un riesgo económico, mientras que la fianza encuentra su causa en la garantía del cumplimiento exacto de una obligación garantizada.

Entre las garantías personales también encontramos las cartas de *patrocinio*, que, en sus diversas declinaciones ("débiles" o "fuertes"), se consideran garantías personales atípicas. En el contexto de la financiación inmobiliaria, el uso de cartas de consuelo no es frecuente; Dicho esto, en algunas transacciones de financiación "*corporativa*" o en relación con préstamos a empresas o fondos que puedan presentar ciertas críticas financieras, *los prestamistas* a veces solicitan la emisión de cartas *de confort* a la empresa matriz o *a patrocinadores de capital*.

Cuando la garantía personal está regida por la ley italiana o es emitida por una entidad italiana y también cubre deudas futuras, debe incluirse un valor máximo de la garantía en el texto contractual (*conforme al* artículo 1938 del Código Civil), un límite que normalmente se fija en el 150% o 200% del importe principal del préstamo garantizado. Además, para la validez y efectividad de la garantía, los prestamistas y sus asesores deberán evaluar cualquier exclusión dentro de los bonos cubiertos, para no infringir normas obligatorias, como, entre otras, las normas sobre el cumplimiento de la garantía con el interés y el propósito corporativo del garante (*beneficio corporativo*) y sobre la prohibición de la asistencia financiera.

---

[32] Cass. civil, SS. UU., sentencia nº 3947 de 18 de febrero de 2010.

[33] Véase, *entre otros*, Cass. civ., Sec. III, sentencia nº 4717 de 19 de febrero de 2019, a la que Cass. civ., Sec. I, sentencia nº 14945 de 4 de junio de 2025.

18.6.5 Otras garantías

Entre las garantías atípicas más utilizadas en la financiación inmobiliaria es, sin duda, la cesión de cuentas por cobrar para fines de garantía.

La cesión de cuentas por cobrar como garantía es un acuerdo en el que el titular de una reclamación pecuniaria (normalmente el prestatario o un socio de éste o de otra persona que tenga interés en garantizar las deudas del prestatario) cede esta reclamación a los prestamistas, normalmente con el propósito de garantizar las obligaciones del prestatario bajo el contrato de préstamo y las escrituras relacionadas. Para que la cesión sea exigible contra el deudor cesionado y terceros (artículos 1264 y 1265 del Código Civil), es necesario que el deudor cesionado acepte la cesión o sea destinatario de una notificación relativa a la transferencia del crédito, en cada caso con una escritura con una fecha determinada (*es decir,* la notificación por parte de un alguacil o por otros medios equivalentes previstos por la ley o creados por la práctica de negociación, como, entre otros, una copia certificada del servicio o la aceptación por un notario).

Para que se pueda ceder un recaudable, es necesario que la cesión esté permitida contractualmente, es decir, que el contrato que da lugar a los cobrables cedidos no contenga prohibiciones expresas sobre la transferibilidad, y que el cesionario tenga la propiedad de la posición subjetiva que se va a ceder. El crédito también debe estar disponible, es decir, no pertenecer a la categoría de derechos que no están disponibles por su naturaleza o por ley. Finalmente, la plena *eficacia erga omnes* de la cesión en relación con futuras cuentas por cobrar (es decir, las que surgen tras la firma de la escritura de cesión) solo se garantiza si, en el momento en que las cuentas por cobrar se establecen en sentido legal, son objeto de una declaración expresa de reconocimiento por parte de las partes y, sobre todo, se repiten las actividades informativas (notificación o aceptación) respecto al deudor asignado.

En cuanto a los métodos de firma del contrato de cesión de cuentas por cobrar como garantía, con raras excepciones (por ejemplo, contratos para la cesión de cuentas por cobrar como garantía de la administración pública, que deben firmarse en forma de escritura pública o escritura privada autenticada), *se aplica lo mencionado* anteriormente respecto al contrato de prenda sobre acciones – *mutatis mutandis*. La posible calificación de la venta como "garantía financiera" *conforme* al Decreto Legislativo 170/2004 dependerá en cambio de un análisis caso por caso del caso y de las partes implicadas.

Comúnmente, en el contexto de transacciones *de financiación*

inmobiliaria, los cobrables sujetos a cesión para fines de garantía derivan de:

a. Pólizas de seguro sobre bienes inmuebles: las reclamaciones derivadas de las indemnizaciones de seguro que corresponden al asegurado (que normalmente coincide con el prestatario) se asignan contra un daño sufrido por la propiedad o edificios sujetos a la transacción inmobiliaria global. Normalmente se prevé que, antes de que ocurra un *evento de incumplimiento* o si las cantidades no superan una cantidad predeterminada, la recaudación de las indemnizaciones sea realizada por el transferente, como agente del cesionario, y que las sumas correspondientes no estén destinadas a la devolución anticipada obligatoria del préstamo si se utilizan (dentro de 6 o 12 meses u otro plazo incluido en el contrato de préstamo) para la restitución del activo dañado. Es habitual que la fuente de la póliza de los cobrables asignados se adhiera a la llamada "cláusula/apéndice de restricción", según la cual el asegurador declara y acepta vincular la póliza a favor del banco prestamista, además de asumir una serie de compromisos [34]específicos. Cabe señalar que la cláusula mencionada deriva de la importación de modelos de negociación anglosajones (denominados "*cláusula del beneficiario de pérdidas*") y que no es suficiente para constituir ninguna garantía a favor de los prestamistas, salvo que esté vinculada a una cesión de indemnizaciones de seguro como garantía, suscrita y hecha exigible contra la compañía de seguros conforme a las disposiciones del Código Civil;
b. Contratos de compra y venta relativos a bienes inmuebles, acciones/cuotas de empresas o acciones de AIFs inmobiliarios: se transfieren los cobrables derivados de cláusulas de indemnización/indemnización debidas al comprador (que normalmente coincide con el prestatario). El deudor cesionado

[34] Entre los compromisos más significativos que la aseguradora asume conforme a la cláusula vinculante, destacamos, por ejemplo, los compromisos de incluir esta obligación sin cambios en cada una de las nuevas pólizas que sustituyen a la original, para excluir cualquier responsabilidad del banco prestamista en relación con cualquier pago de prima debida bajo la propia póliza, no realizar cambios en los términos y condiciones de la póliza (por ejemplo, aumento de deducibles, exclusiones o excepciones), y notificar al banco prestamista sobre reclamaciones o impagos por parte del asegurado.

puede ser el vendedor o un banco o compañía de seguros que haya garantizado las representaciones y garantías del vendedor en el contrato de adquisición;

c. Contratos de arrendamiento/arrendamiento: se cesionan las cuentas por cobrar representadas por la renta/arrendamiento correspondiente al cedente/prestatario, con la advertencia de la obligación de registrar las cesiones relativas a las rentas vencidas por un periodo superior a tres *años conforme* al artículo 2643 del Código Civil;
d. Préstamos a accionistas o intragrupos: Normalmente, los cesionarios, en este caso, son los accionistas del prestatario u otros sujetos del grupo corporativo al que pertenece el prestatario. Cuando los contratos que dan lugar a tales reclamaciones estén regidos por la ley de otro país (por ejemplo, la ley inglesa o luxemburguesa), la escritura de cesión y las formalidades asociadas estarán reguladas por dicha ley;
e. contratos de mayor importancia: los créditos de la autoridad contratante (que normalmente coinciden con el contratista) se asignan a los contratistas que realmente llevarán a cabo los trabajos financiados por los cesionarios;
f. Reembolso del IVA; e
g. contratos de *cobertura* celebrados en relación con el préstamo garantizado (para contratos *de cobertura* según la ley inglesa, la escritura *de cesión y las formalidades relacionadas* estarán reguladas por la misma ley).

Entre los acuerdos que normalmente se firman entre el prestamista y el prestatario, al mismo tiempo que la estipulación de un contrato de préstamo, hay algunos que, aunque no constituyen garantías en el sentido derecho del término, en realidad asumen una función adicional y complementaria de garantía de crédito respecto a la que realizan las diversas garantías descritas en los párrafos anteriores. Esto se refiere en particular a:

a. el "*acuerdo de aportación de capital",* que regula los horarios, condiciones y métodos para el pago del *patrimonio* residual del proyecto inmobiliario por parte de los promotores del mismo; y
b. el acuerdo para la subordinación de préstamos accionistas o intra-grupos[35] (llamado "*escritura de subordinación*"), según el cual el

[35] Para préstamos a accionistas e intragrupo, véase el párrafo 18.11 más abajo.

crédito del banco al prestatario es precedido contractualmente por el de los *accionistas* del prestatario (u otras partes del mismo grupo de empresas) a la misma parte.

18.7. Bonos y valores de deuda

Una forma de obtener recursos financieros en términos que a veces son más ventajosos que los de los préstamos bancarios se representa mediante la emisión y colocación de bonos o valores de deuda, ambos representan una contribución en efectivo y atribuyen a su titular meros derechos patrimoniales (en la forma más básica, el derecho a la devolución del capital más un tipo de interés). Los tenedores de bonos y valores de deuda, que asumen el riesgo empresarial, no tienen, en realidad, derechos administrativos; Por otro lado, el reembolso de su contribución e intereses tiene prioridad sobre la remuneración del capital aportado por los accionistas.

La emisión de bonos y valores de deuda puede utilizarse, por ejemplo, como medio de financiación de un proyecto inmobiliario, mediante la provisión de recursos financieros al vehículo de propósito especial encargado de desarrollar el propio proyecto. Alternativamente, el instrumento de bonos puede utilizarse, entre otras cosas, para permitir que una empresa matriz, activa en el sector inmobiliario, refinancie su deuda, quizás en mejores condiciones que las ofrecidas por el canal bancario. En la práctica, este es el uso más común de bonos en el mercado inmobiliario italiano. De cara al futuro, también gracias a algunas reformas recientes en el ámbito fiscal, no se puede descartar un aumento de las emisiones de bonos en forma de "*mini-bonos*" suscritos por inversores institucionales italianos o extranjeros en el contexto de transacciones de "*colocación privada*", en apoyo a proyectos inmobiliarios específicos o para financiar o refinanciar adquisiciones de *activos inmobiliarios* de varios tipos. Recientemente, el uso de bonos en el mercado inmobiliario ha ido creciendo, con un papel creciente de los bonos verdes o "bonos GSS" para la financiación de proyectos sostenibles y titulizaciones inmobiliarias.

El Código Civil contempla la posibilidad de que las sociedades anónimas (incluidos SIIQ y SIINQ) y las sociedades de responsabilidad limitada emitan, respectivamente, bonos y valores de deuda, pero establece ciertos límites.

En particular, para sociedades anónimas, el artículo 2412 del Código

Civil[36]:

a. establece un límite cuantitativo para la emisión de bonos igual al doble de la suma de (1) el capital social resultante de la última de las inscripciones conforme al artículo 2444, primer párrafo del Código Civil, (2) la reserva legal y (3) las reservas disponibles de la sociedad, según los últimos estados financieros aprobados; e
b. establece que, más allá de este límite, los bonos emitidos en exceso solo podrán ser suscritos por inversores profesionales sujetos a supervisión prudencial y deberán ser posteriormente transferidos únicamente a inversores profesionales (ya que, en caso de transferencia a partes distintas a estas, el vendedor será responsable de la solvencia de la empresa frente al comprador).

Los siguientes están excluidos del límite de emisiones mencionado:

a. bonos que se destinen a ser suscritos, incluso en el momento de la reventa, exclusivamente por inversores profesionales conforme a leyes especiales, si esta disposición está entre las condiciones de emisión, o para ser listados en mercados regulados o en instalaciones multilaterales de negociación (las llamadas "instalaciones multilaterales de negociación" o "MTF");
b. bonos que otorgan al portador el derecho a adquirir o suscribir acciones; e
c. bonos garantizados por una primera hipoteca sobre propiedades propiedad de la empresa, hasta dos tercios del valor de las propias propiedades (en este sentido, debe recordarse que, si se cumplen las condiciones legales, incluso los bonos garantizados por hipoteca pueden beneficiarse de los beneficios fiscales en el ámbito del impuesto sustitutivo conforme al Decreto Presidencial 601/1973).

También debe señalarse, a la luz de lo que se dirá más adelante sobre *la financiación de entresuelos*, que las sociedades anónimas, conforme al artículo 2411 del Código Civil, pueden emitir bonos subordinados. La disposición mencionada, en el primer párrafo, establece que el derecho de los tenedores de bonos a la devolución de capital e intereses puede estar, total o parcialmente, sujeto a la satisfacción de los derechos de otros

[36] Según la última modificación fue la Ley nº 21 de 5 de marzo de 2024, publicada en el Boletín Oficial nº 60 de 12 de marzo de 2024, que contiene intervenciones para apoyar la competitividad del capital, así como una delegación al Gobierno para la reforma orgánica de las disposiciones sobre mercados de capitales contenidas en el texto consolidado mencionado en el Decreto Legislativo 58/1998, y las disposiciones sobre sociedades contenidas en el Código Civil también aplicables a los emisores (el llamado Proyecto de Ley de Capital).

acreedores de la sociedad emisora; En el segundo párrafo se añade que el momento y la cantidad del pago de intereses pueden variar en función de parámetros objetivos que también se relacionen con el rendimiento económico de la empresa beneficiaria.

Sin embargo, en lo que respecta a las sociedades de responsabilidad limitada, el arte.El artículo 2483 del Código Civil[37] establece que:

a. la empresa tiene derecho a emitir valores de deuda si se dispone en sus estatutos constitutivos;
b. Los valores de deuda solo pueden ser suscritos por inversores profesionales sujetos a supervisión prudencial, quienes posteriormente solo podrán transferirlos a otros inversores profesionales o a personas que también sean accionistas de la empresa (ya que, en caso contrario, la persona que transfiera los valores de deuda será responsable de la solvencia de la empresa frente al comprador). Las limitaciones mencionadas no se aplican a los casos en los que los valores de deuda estén destinados a ser adquiridos exclusivamente por inversores profesionales conforme a leyes especiales, si esta disposición se encuentra entre las condiciones de la emisión, sin derecho a modificación; e
c. Cualquier límite cuantitativo de emisiones puede establecerse por autonomía privada en el momento de la escritura de constitución.

La emisión de instrumentos de bonos está en cambio excluida para los SICAF, por la prohibición expresa contenida en el TUF (Artículo 35-quinquies, sexto párrafo).

18.8. Titulizaciones

Además, gracias a las continuas reformas introducidas en el sistema jurídico, los operadores del sector inmobiliario pueden ahora beneficiarse de financiación directa por parte de empresas de titulización conforme a la Ley 130/1999 ("SPV"), así como realizar transacciones de titulización inmobiliaria relativas a la compra directa de bienes inmuebles por parte de una SPV.

En el pasado, la forma más extendida y, en un sentido amplio, tradicional de operaciones de titulización se realizaba únicamente mediante la transferencia, para contraprestación, de una cartera de cuentas[38] por

---

[37] Esta también, tal como fue enmendada por última vez por el Proyecto de Ley de Capital, mencionada en la nota anterior.

[38] La eficacia y exigibilidad de las cesiones de cuentas por cobrar realizadas conforme a la Ley 130/1999 están sujetas a regulaciones específicas y diferentes de las previstas para las

cobrar por una persona llamada "originador" (y/o cesionante) a un vehículo corporativo *constituido ad hoc*, es decir, la empresa para la titulización *ex* Ley 130/1999 (cesionario). La SPV recaja, en su estructura original, la financiación necesaria para la compra de los cobrables asignados mediante la emisión de valores que subyacen a los cobrables asignados (los llamados "*valores respaldados por activos*" o "ABS"), que se colocan con los inversores en un solo tramo o en varios tramos según el perfil de riesgo y, por tanto, la *clasificación* de cada categoría de valores[39]. Cambios regulatorios recientes (*es decir, El* artículo 1, párrafo 214, de la Ley nº 178 de 30 de diciembre de 2020, la "Ley Presupuestaria 2021") introdujo la posibilidad de que las SPV realicen operaciones de titulización con los ingresos derivados de préstamos desembolsados por terceros (autorizados a llevar a cabo esta actividad en Italia) de acuerdo con lo dispuesto en el nuevo artículo 1, letra b) de la Ley 130/1999 y, por lo tanto, incluso sin la emisión de valores ABS. El reembolso del ABS y/o de los préstamos obtenidos del SPV, incluidos los intereses relacionados, se realiza mediante el uso de los flujos de caja derivados de los préstamos titulizados y depende total y exclusivamente de la realización de los créditos en sí mismos (los llamados "Ahorros en efectivo"). *recursos limitados*).

Otro método operativo atribuido al SPV, introducido tras algunas enmiendas a la Ley 130/1999, adoptada en 2014, es el relativo a la posibilidad de que las empresas titulicen cuentas por cobrar concedan

---

cesiones reguladas por el Código Civil. En particular: (i) dichas cesiones de los bienes por cobrar se hacen exigibles contra los deudores cesionados y terceros mediante la publicación en el Boletín Oficial y la inscripción en el Registro Mercantil del aviso de la cesión (en virtud de la referencia mencionada en el artículo 4 de la Ley 130/1999, también se aplican las disposiciones del artículo 58, párrafos 2, 3 y 4). del TUB), de modo que el deudor asignado no será liberado si, incluso de buena fe, paga al cesionario; y (ii) los accesorios del crédito se transfieren automáticamente mediante la mera publicación de la cesión del crédito en el Boletín Oficial y el cesionario podrá aprovechar las situaciones jurídicas subjetivas que favorecieron el crédito asignado, independientemente del cumplimiento de cualquier formalidad adicional.

[39] En el caso de la emisión de varias clases de valores (por ejemplo, *senior*, *entresuelo*, *junior*) o, más generalmente, en el caso de operaciones de titulización en las que se prevé una forma de segmentación del riesgo crediticio asociado a una exposición titulizada, se aplicará el Reglamento (UE) 2017/2402, cuyo objetivo es diseñar un marco regulatorio uniforme a nivel europeo relativo a las titulitizaciones, siempre que el inversor realice actividades de *debida diligencia*, así como la necesidad de mantener un interés económico neto en la titulización (la llamada "titulización"). *participación* en el juego) ya sujeto a regulación a nivel europeo.

préstamos[40] a entidades distintas de particulares o compañías cuyo balance total sea inferior a 2.000.000 de euros y que sean identificados por un banco o un intermediario financiero, que debe mantener necesariamente un interés económico en la transacción igual al menos al 5%.[41] Cada financiación se realizará con los fondos recaudados por SPV mediante la emisión de valores y su colocación con inversores cualificados[42]. La Ley nº 145 de 30 de diciembre de 2018 aclaró, en silencio de las normativas anteriores, que las SPV también pueden conceder dichos préstamos al mismo tiempo y además de la compra de cuentas por cobrar, de la manera mejor especificada en el Artículo 1, párrafos 1 y 1-bis, como se ilustra anteriormente. El crédito concedido por la SPV *conforme* a la Ley 130/1999, si es a medio o largo plazo, podrá beneficiarse del mismo *paquete de valores* que las transacciones inmobiliarias, así como las mismas facilidades previstas por el Decreto Presidencial 601/1973 en materia de impuesto sustitutivo, además sin necesidad de registrar las garantías a nombre de los titulares de los valores (es suficiente proporcionar las garantías en beneficio de la empresa para la titulización).

La financiación directa por SPVs es una herramienta innovadora que permite a los operadores italianos ampliar el espectro de fuentes de financiación disponibles como alternativa al crédito bancario, permitiéndoles recurrir a recursos de sujetos, incluidos extranjeros, no autorizados a ejercer crédito al público[43].

En la práctica, la operación de titulización *conforme a* la Ley 130/1999 se

---

[40] Esta posibilidad se introdujo con la enmienda a la Ley 130/1999 realizada por el Decreto Legislativo 91/2014 (posteriormente convertido en Ley 116/2014). En relación con las operaciones de titulización de préstamos morosos, la Ley 130/1999 también establece que las empresas de titulización, cesionarias de préstamos morosos, pueden conceder préstamos destinados a mejorar las perspectivas de recuperación de dichos préstamos y fomentar el retorno al estado de desempeño del deudor asignado, en cumplimiento de las condiciones establecidas en el artículo 1, párrafo 1-ter.

[41] Véanse las disposiciones de aplicación emitidas por el Banco de Italia el 8 de marzo de 2016 sobre la concesión de préstamos por parte de empresas para la titulización *conforme a* la Ley 130/1999, incluidas como decimoquinta actualización de la circular nº 285 del Banco de Italia de 17 de diciembre de 2013 (*Disposiciones de supervisión para* bancos).

[42] Según lo definido en el artículo 100 de la TUF.

[43] La Ley Presupuestaria de 2019 (*es decir,* Ley nº 145 de 30 de diciembre de 2018) modificó la Ley 130/1999, ampliando el parámetro de aplicación de las operaciones de financiación permitidas a las empresas de titulización, buscando ampliar el alcance de sus operaciones. Cf. Carrière P., *Las fronteras de la "securitización" van aún más allá. Un primer comentario sobre la última enmienda de la Ley nº 130 de 1999*, 15 de enero de 2019, en http://www.dirittobancario.it/.

ha utilizado principalmente como herramienta para la sindicación o "*reempaquetado*" de préstamos bancarios con bienes inmuebles subyacentes. Además, gracias a los cambios regulatorios mencionados, la financiación proporcionada por las empresas de titulización ha experimentado diversas experiencias de aplicación, incluso en el sector inmobiliario. Nuevos desarrollos regulatorios relacionados con la Ley 130/1999 llevaron a la introducción, en 2019, de la llamada titulización inmobiliaria, según la cual la SPV —establecida en virtud del artículo 7.2 de la Ley 130/1999— puede comprar directamente bienes inmuebles y/o bienes inmuebles registrados (pero no también créditos). Los fondos necesarios para la compra de bienes inmuebles son recaudados por la SPV mediante la emisión de valores ABS y/o préstamos bancarios concedidos conforme al Artículo 1, letra b) de la Ley 130/1999. De acuerdo con el principio de segregación de activos, los ingresos generados por la gestión, mejora o disposición de los bienes propiedad de la SPV constituyen la fuente exclusiva de reembolso de los valores del ABS y/o préstamos y otros costes de la transacción. La legislación en cuestión también contempla la necesidad de designar sujetos especializados para la gestión de bienes inmuebles (*gestores de activos*).

La introducción de la disciplina mencionada favorece además el uso del instrumento de titulización en el sector inmobiliario, así como la disposición de activos inmobiliarios mediante la creación y posterior circulación de instrumentos financieros especiales.

18.9. Préstamos directos de fondos y compañías de seguros

Al igual que la titulización, la concesión de préstamos por parte de fondos y compañías de seguros también es una herramienta para acceder al crédito además del mundo bancario tradicional. La posibilidad de que fondos de inversión alternativos se creen en forma cerrada y de que las compañías de seguros utilicen sus activos proporcionando crédito directamente se introdujo en Italia recientemente[44] e innovó el marco

[44] *En primer lugar*, el mencionado Decreto Legislativo 91/2014, posteriormente complementado e implementado mediante una serie de otras disposiciones, y en particular: (i) el Reglamento IVASS nº 24 de 6 de junio de 2016, para las compañías de seguros; y (ii) el Decreto Legislativo 18/2016, convertido en la Ley 49/2016, y las normas de aplicación emitidas por el Banco de Italia, para fondos de crédito. Cabe señalar que el Reglamento nº 24 de IVASS de 6 de junio de 2016 fue modificado por última vez por la Disposición nº 131 de 10 de mayo de 2023 para su adaptación a las disposiciones sobre finanzas sostenibles, mencionadas*, entre otras* cosas, en los Reglamentos (UE)

regulatorio anterior que, a pesar de la ausencia de una prohibición expresa, se había interpretado constantemente como incompatible con dicha opción.

La nueva ley ha sido implementada mediante:

a. la introducción de los artículos 46-bis, 46-ter y 46-trimestral en el TUF, que permiten, bajo ciertas condiciones, la concesión de préstamos directos por parte de fondos de inversión alternativos italianos y europeos a partes distintas de los [45]consumidores; y
b. la adición del apartado 2-bis al artículo 114 del TUB, según el cual "*la actividad, distinta de la emisión de garantías, realizada exclusivamente hacia sujetos distintos a personas físicas y microempresas [...] por las compañías de seguros italianas*" dentro de ciertos límites establecidos por la ley y por las disposiciones ejecutoras emitidas por IVASS.

El uso de estos instrumentos de financiación ha permanecido hasta ahora limitado en el mercado italiano, también debido a la abundante y no especialmente costosa liquidez que ofrece actualmente el canal bancario italiano y extranjero.

En lo que respecta al *préstamo directo* por parte de fondos de inversión alternativos italianos y europeos, su bajo peso relativo respecto a los préstamos bancarios debe atribuirse, al menos hasta hace unos años, entre otros, a los siguientes factores: (i) el límite de concentración para cada inversión/prestatario, cuyo cumplimiento era una de las condiciones esenciales para la provisión de crédito directo por parte de fondos italianos y, indirectamente, de los europeos, se estableció – hasta la novedad del "Reglamento de Gestión Colectiva de Activos", elaborado por el Banco de Italia con una disposición fechada el 16 de febrero de 2021, publicado en el Boletín Oficial el 2 de marzo de 2021 – en un nivel demasiado bajo (10%), y esto también para fondos reservados a inversores profesionales (como resultado de la mencionada nueva legislación, se eliminó totalmente el límite para "fondos reservados"), mientras que se mantuvo sin cambios para "*fondos minoristas*"); y (ii) para poder proporcionar crédito directo en

---

2019/2088 (SFDR) y 2020/852 (Taxonomía), así como en los correspondientes Reglamentos Delegados (UE) nº 2021/1256 y 2021/1257.

[45] Las disposiciones mencionadas de la TUF estarán sujetas a reforma, como resultado de dos decretos legislativos separados cuyos textos están disponibles en los siguientes enlaces:
https://www.camera.it/leg19/682?atto=355&tipoAtto=atto&idLegislatura=19&tab= y
https://www.camera.it/leg19/682?atto=331&tipoAtto=Atto&idLegislatura=19&tab=.

Italia, los fondos europeos no solo deben cumplir con las condiciones establecidas en el artículo 46-ter, primer párrafo, del TUF (que son sustancialmente idénticas a las previstas para los fondos de crédito italianos), sino también deben realizar una comunicación previa al Banco de Italia, que podrá, en un plazo de 60 días, niegan a los fondos las operaciones en Italia en forma de "*originación de préstamos*", alegando incumplimiento de uno o más requisitos previstos por la ley italiana. Dado que muchos de los fondos de crédito europeos son, de hecho, vehículos de inversión de alcance paneuropeo y están estructurados de tal manera que pueden operar no solo en Italia, no es fácil para un fondo de crédito europeo cumplir con todos los requisitos para realizar *préstamos* directos en Italia, lo que provoca un grave daño a la liquidez del mercado italiano. Sin embargo, debe aclararse que nada impide que el fondo de crédito europeo que no cumpla con los requisitos de prestar crédito directo en Italia, o que simplemente no desee proceder con el procedimiento de comunicación previa al Banco de Italia mencionado anteriormente, compre bonos o valores de deuda emitidos por S.p.A. o S.r.l. que operen en el sector inmobiliario en cumplimiento de los estándares de referencia.

Una tendencia reciente a destacar es la creación por parte de inversores extranjeros de fondos de crédito nacionales gestionados por empresas de gestión italianas o por gestores de la UE que han sido transferidos a Italia. Estas iniciativas han dado lugar a numerosos préstamos de los fondos mencionados en el sector inmobiliario en Italia, a menudo en apoyo a desarrollos inmobiliarios complejos, principalmente en los sectores residencial, hotelero o logístico.

Un último punto a destacar es que, a la luz de algunas aclaraciones proporcionadas por escrito por el Banco de Italia durante la aprobación de las normas secundarias sobre fondos de crédito europeos, no está claro si pueden comprar créditos derivados de préstamos ya concedidos a prestatarios italianos, en el mercado secundario, sin tener que cumplir con los procedimientos y requisitos mencionados en el artículo 46-ter del TUF, Ya comenté en parte *arriba*. En opinión del autor, la actividad de comprar cuentas por cobrar sin el propósito de financiar deudores italianos – en línea con las recientes reformas implementadas en nuestro sistema jurídico, todas destinadas a aumentar la liquidez del mercado de crédito y la circulación de la financiación – no debería entrar en el ámbito de aplicación del 46-ter del TUF, cuyo título es "*Desembolso directo de créditos por parte de los AIF de la UE en Italia*"[46]. Una aclaración por parte

[46] A favor de esta tesis, véase Guffanti E. y Sanna P., *I fondi di credito*, en Le Società 7/2016,

del legislador o del Banco de Italia, sobre este punto concreto, sería realmente saludable y permitiría que los bancos italianos y extranjeros que operan en Italia, y de forma indirecta los prestatarios italianos, tengan acceso a la liquidez de los grandes fondos de crédito paneuropeos que operan en el *sector inmobiliario*.

En lo que respecta a *los préstamos* directos por parte de las compañías de seguros, la baja difusión de este instrumento se debe principalmente a los estrictos requisitos establecidos por las regulaciones secundarias que rigen el tema. En primer lugar, la compañía de seguros, antes de proporcionar financiación directa, debe preparar un "plan de actividad para la concesión de préstamos", que debe ser enviado a IVASS y que, solo tras la aprobación expresa o tácita del plan por parte de la autoridad en un plazo de 90 días, podrá estar sujeto a la aprobación final del órgano administrativo de la empresa. El importe de la financiación directa puede no superar, en total, el 5% del total de las inversiones de la compañía de seguros; También existen límites específicos en la consideración de dos variables principales: la solidez del prestatario y la selección de la transacción de financiación (*originación*) a través de un banco o intermediario financiero. Finalmente, salvo que IVASS lo autorice expresamente, el importe de un único préstamo desembolsado por la compañía de seguros no podrá exceder: (i) el 20% de los activos netos del *prestatario*, según se muestra en los últimos estados financieros aprobados; y (ii) el 1% del total de inversiones del prestamista.

Por último, cabe señalar que en otros países europeos, ante todo Alemania, la financiación de seguros en el sector inmobiliario es generalizada y a menudo permite al deudor acceder a recursos financieros sustanciales a bajo coste.

Con el objetivo de hacer una evaluación provisional del resultado de las reformas mencionadas, el mercado inmobiliario en Italia (y en Europa) sigue dominado por los bancos, pero está experimentando una transformación estructural: los préstamos alternativos y *los fondos de deuda privada* crecen rápidamente, gracias a la brecha de financiación prevista entre 2025 y 2027, estimada en ochenta y seis mil millones de euros[47], y los nuevos requisitos prudenciales establecidos en el

p. 860 y siguientes.

[47] Según una investigación realizada por Deloitte - fuente: AEW Research - y mencionada, entre otros, en el informe publicado en 2025, "Real Estate REvolution, CRE debt market & Real Estate Securitization".

Reglamento (UE) 2024/1623 (Reglamento de Requisitos de Capital III o CRR3[48]), que implementó la reforma de Basilea III) que penalizan las elevadas exposiciones préstamo-valor. En este contexto, el sector podría avanzar hacia un nuevo equilibrio multiprestamista, en el que bancos y prestamistas alternativos coexistan y colaboren (también a través de estructuras de apalancamiento inverso), mientras que las titulizaciones inmobiliarias se consolidan como una herramienta innovadora y estratégica para financiar y optimizar iniciativas inmobiliarias. En este caso, cabe señalar que las nuevas normas europeas introducidas por la Directiva (UE) 2024/927 (AIFMD II), que modifica las Directivas 2011/61/UE (AIFMD) y 2009/65/CE, están redefiniendo el marco regulatorio para los fondos de crédito privados y los préstamos directos en Europa[49]. Italia está obligada a implementar esta Directiva mediante una reforma de la TUF, que está en proceso de redacción y que debe completarse antes del 16 de abril de 2026 (en este sentido, véase la nota 45).

18.10. Financiación entresuelo y valores híbridos

La expresión *financiación mezzanine* se refiere a transacciones de financiación de la empresa en las que un prestamista acepta subordinar su crédito (la llamada "*deuda junior*") respecto al de otros prestamistas de la empresa (la llamada "*deuda senior*"), es decir, no exigir el pago de su crédito hasta que los demás acreedores de mayor rango estén satisfechos.

En el esquema típico, las *transacciones de financiación en entresuelo* consisten en tres transacciones legales distintas, pero estrechamente vinculadas:

a. un *acuerdo de facilidad* senior entre el prestamista *senior* y el prestatario, que regula los términos esenciales de la financiación otorgada por el *prestamista senior* al prestatario;

---

[48] El nuevo marco regulatorio que regula los requisitos de supervisión prudencial, conocido como el marco "CRR3-CRD6", se publicó en el Diario Oficial en julio de 2024. El Reglamento (CRR3) entró en vigor el 1 de enero de 2025, mientras que la Directiva (CRD6) entrará en vigor a partir del 11 de enero de 2026.

[49] La directiva, entre otras cosas, introduce definiciones precisas de "*originación de préstamos*" y "*FIF originadora de préstamos*", aclara la posibilidad de conceder préstamos a través de SPVs, admite la posibilidad de que los fondos abiertos puedan originar préstamos, siempre que cumplan con estrictos requisitos de liquidez, y establece límites de apalancamiento más altos, pero diferencia entre fondos abiertos y cerrados. Además, prohíbe *las estrategias de originación con opción* a distribución e impone una obligación *de retención* del cinco por ciento, durante al menos ocho años, sobre los préstamos asignados.

b. Un acuerdo de facilidad *de entresuelo* entre el prestamista entresuelo y el prestatario, que regula los términos esenciales de la financiación concedida por el *prestamista entresuelo* al prestatario, la cual normalmente tendrá un vencimiento más tardío y una remuneración superior a la *del préstamo senior.* En algunos casos, los intereses del préstamo entresuelo están sujetos a capitalización parcial o total, lo que se denomina "Interés sobre el Préstamo Mezzanine". *"Interés PIK"*); y
c. un *acuerdo interacreedores* entre el acreedor subordinado, los *acreedores principales* (*prestamista* principal y contrapartes de contratos derivados relacionados con deuda *senior*) y el prestatario, mediante el cual la posición entre los distintos acreedores se establece mediante la negociación y se hacen que los compromisos precisos no hagan[50] ni concedan[51], destinada a reforzar la garantía de recuperación de las exposiciones de los acreedores principales.

En las *transacciones de financiamiento en entresuelo*, a cambio de una reducción en los intereses requeridos, a veces se atribuyen derechos indirectos sobre el capital de la empresa financiada al prestamista subordinado, vinculando el retorno de la inversión total del *prestamista* entresuelo también al resultado *económico del prestatario* (por ejemplo, warrants u opciones, también conocidos en jerga como "*equity kickers*").[52]

El conjunto de posibles instrumentos de inversión del *inversor entreplantado* también incluye los llamados "valores híbridos", también conocidos como "instrumentos financieros no participativos", que son similares, conceptualmente, a los bonos (especialmente los llamados *"paga-si puedes*") y cuya emisión está prevista, en el ámbito de las sociedades anónimas, por el último párrafo del artículo 2411 del Código Civil ("*Las disposiciones de esta sección también se aplican a los instrumentos financieros, sea cual sea su denominación, que condicionen el momento y la cantidad de devolución del capital al rendimiento*

---

[50] Normalmente, la obligación del acreedor subordinado de no exigir el pago de su crédito, y el compromiso simultáneo del deudor de no hacer los pagos al acreedor subordinado, hasta que se satisfaga el crédito de los acreedores de mayor rango.

[51] Normalmente, un compromiso subordinado por parte del acreedor para pagar los pagos recibidos del deudor a los acreedores principales hasta el importe de la reclamación de estos últimos y, simétricamente, el derecho de los acreedores principales a cobrar del deudor las sumas debidas al acreedor subordinado hasta que la reclamación principal haya sido totalmente reembolsada.

[52] Solinas, M., *Financiación en entresuelo*, en Galgano, F., *Operaciones de financiación*, Zanichelli, 2016.

económico de la empresa").

Los valores híbridos no deben confundirse con los instrumentos financieros participativos a los que se refiere el último párrafo del artículo 2346 del Código Civil[53], que conceptualmente están más cerca del capital social y cuya regulación completa está confiada a los estatutos de la sociedad. Por diversas razones (ley sobre la usura y prohibición del interés compuesto), la financiación en entresuelo nunca se ha utilizado ampliamente en el mercado italiano, incluido el mercado inmobiliario. En Italia, la concesión de garantías de segundo grado, con la excepción de las hipotecas, no es indiscutible (el caso más debatido, y quizás el más incierto, es la empeñadura de segundo grado). Además, en caso de que se inicie un procedimiento de liquidación judicial en manos del deudor, ni la clasificación legal de las garantías de segundo grado distintas de la hipoteca por parte del tribunal y los órganos del procedimiento, ni la validez de los acuerdos contenidos en el acuerdo de subordinación son ciertas (cabe señalar, sin embargo, que, si la *deuda junior* se estructurara como obligaciones subordinadas *ex* Artículo 2411 del Código Civil, la subordinación sería sin duda exigible frente a terceros). El problema es, *ante todo*, de los *acreedores senior*, que, de hecho, no ven con buenos ojos las formas de *financiación contractual en entresuelo* (*subordinación contractual*), es decir, con un deudor común y único entre el *crédito senior* y la deuda *junior*. Algo diferente, y de hecho bien visto por los *acreedores senior*, son las formas de subordinación *estructural, en las que el prestatario de la* deuda junior es la empresa matriz de la entidad que se beneficia del préstamo *senior* y los ingresos del préstamo entresuelo se transfieren a esta entidad en forma de un préstamo para accionistas, que luego se transfiere como garantía a los *acreedores senior*. Sin embargo, incluso en estos casos, a menudo persiste el problema de la posible concesión de la prenda sobre el capital del *prestatario* del *préstamo senior* también en beneficio de prestamistas *junior*, aunque como garantía de segundo grado y, por tanto, como se ha mencionado, de dudosa estabilidad y cualificación en Italia.

En Estados Unidos y en algunos países europeos, especialmente gracias al éxito de prestamistas no bancarios (por ejemplo, fondos de crédito), *la*

[53] En virtud del último párrafo del artículo 2346 del Código Civil, la sociedad, tras la contribución de accionistas o terceros de obras o servicios, podrá emitir instrumentos financieros con derechos patrimoniales o incluso derechos administrativos, excluyendo el voto en la junta general de accionistas.

financiación mezzanine es más bien extendida y a menudo permite alcanzar niveles de apalancamiento que, incluso en *el sector inmobiliario*, de otro modo no serían alcanzables, o financiar proyectos de desarrollo inmobiliario para los que la deuda bancaria, Por diversas razones, no parece adecuado ni suficiente. En el mercado inmobiliario italiano, el desarrollo de *la financiación en entresuelo* y la expansión de otros instrumentos *cuasi-capital* parecen estar vinculados al éxito de los fondos de crédito, tanto italianos como europeos. Por tanto, se hace referencia a lo que se ha observado *anteriormente* sobre este asunto.

18.11. Préstamos a accionistas e intragrupos

Un préstamo al accionista es una relación de propiedad entre un accionista y una empresa que no es formalmente atribuible al contrato social, que es directa o indirectamente adecuada para proporcionar dinero u otros recursos financieros a la empresa invertida para satisfacer sus necesidades financieras y caracterizada por la obligación de devolver la cantidad recibida.

De manera similar, un préstamo intragrupo puede definirse como cualquier transacción financiera realizada por una empresa del grupo, directa o indirectamente capaz de proporcionar dinero u otros recursos financieros a una empresa perteneciente al mismo grupo para satisfacer las necesidades financieras de ésta, con la obligación de devolver la cantidad recibida. El ejemplo clásico de financiación intragrupo es el préstamo concedido a una empresa específica por la empresa matriz no accionista o por otra empresa del grupo bajo control común (la llamada "empresa hermana" del prestatario), a veces encargada de gestionar la tesorería y la liquidez dentro del grupo.

Estas son herramientas para encontrar recursos rápidamente, de forma flexible y de bajo coste, útiles incluso en contextos de desequilibrio financiero de la empresa prestataria, cuando un prestamista externo no estaría dispuesto a conceder un préstamo salvo, posiblemente, en condiciones muy restrictivas y onerosas54. De hecho, los préstamos a accionistas e intragrupo pueden concederse en condiciones distintas a las del mercado. Sin embargo, en el caso de préstamos intragrupos, especialmente si son desembolsados por empresas hermanas del prestatario, la concesión del préstamo también debe corresponder a un

[54] Balp, G., *Préstamos de accionistas sujetos a cartel,* en Galgano, F., *Transacciones de financiación*, Zanichelli, 2016.

interés económico de la empresa financiadora (beneficio corporativo), cuya existencia no puede encontrarse en el mero hecho de que las empresas pertenezcan al mismo grupo. De hecho, es necesario que la emisión del préstamo intragrupo aporte beneficios específicos a la entidad financiera, también en relación con diferentes relaciones jurídicas, que también pueden derivar —y normalmente derivarán— de transacciones posteriores y diferentes de la misma entidad contraria realizadas dentro del grupo.

Además, la financiación intragrupo tiene la función de permitir una recaudación centralizada y unitaria de capital, seleccionando y racionalizando las relaciones financieras del grupo55. Normalmente, de hecho, en estos casos es la empresa matriz o, en cualquier caso, la empresa del grupo que ofrece mayor fiabilidad en términos de solidez y continuidad en las relaciones comerciales, la que se comunica con los prestamistas, obtiene un préstamo y, mediante la concesión de préstamos intragrupo, proporciona a las demás empresas del grupo la liquidez necesaria para cubrir sus necesidades financieras.

Tanto los préstamos a accionistas como los intra-grupo pueden concederse de diferentes maneras:

a. mediante la forma típica de negociación de la hipoteca, la apertura de crédito o, más a menudo, el simple *acuerdo de préstamo entre* accionistas o *el contrato de préstamo interempresa*;
b. mediante formas atípicas de préstamos (como, por ejemplo, la asunción de deudas o la concesión de diferencias sustanciales en el pago de cuentas por cobrar adeudadas a la entidad prestamista); o
c. mediante meras aportaciones de dinero en relación con las cuales, a diferencia de pagos a cuenta de capital futuro o cifras similares, se solicita expresamente el reembolso del importe transferido.

El uso de préstamos a accionistas e intra-grupos puede propiciar conductas oportunistas por parte de los accionistas o de la empresa matriz con el objetivo de reducir el riesgo relacionado con la gestión de la empresa en detrimento de los acreedores externos de la empresa, dañando el equilibrio entre el capital social y el capital crediticio de la empresa financiada.

Sin pretender ser exhaustivo respecto a las numerosas cuestiones de

---

[55] Miola, M., *Financiación intragrupo y tesorería centralizada del grupo*, en Galgano, F., *Operaciones de* financiación, Zanichelli, 2016.

aplicación que plantean las normas pertinentes, debe recordarse aquí que el Código Civil contiene algunas disposiciones destinadas a proteger a los acreedores terceros y a reasignar el riesgo a quienes, debido a su situación participativa subjetiva o a su capacidad para ejercer actividades de gestión y coordinación de la empresa financiada, tiene el poder de influir en la gestión de la misma: en una situación de crisis de la empresa, la posibilidad de conceder préstamos a accionistas o intragrupos no cesa, pero estos están legalmente subordinados a los créditos de terceros.

En particular:

a. El artículo 2467 del Código Civil prescribe, para las sociedades de responsabilidad limitada y, según la interpretación predominante, por analogía, también para sociedades anónimas, un sistema de subordinación de los créditos reclamados por los accionistas frente a la sociedad por los préstamos desembolsados, cuando existe un desequilibrio excesivo entre el patrimonio y el endeudamiento de los accionistas o en una situación en la que habría sido razonable hacer una contribución[56]; Sin embargo, la subordinación no se aplica respecto a los préstamos concedidos por los accionistas en las condiciones fisiológicas de la empresa, por lo que cualquier deterioro de la situación financiera de la empresa que ocurriera después del momento en que se concedió el préstamo no es relevante para este propósito; y
b. El artículo 2497-quinquies del Código Civil, en el contexto de las actividades de gestión y coordinación, dispone, en las mismas condiciones establecidas por el artículo 2467 del Código Civil, la subordinación de préstamos, en cualquier forma, entre empresas pertenecientes al mismo grupo, independientemente de si la empresa financiadora tiene o no una participación directa en la sociedad financiada, y, por tanto, también en el caso de préstamos entre empresas bajo control común (las llamadas "empresas hermanas") o préstamos concedidos a empresas de propiedad indirecta (las llamadas "empresas nietas").

Los préstamos para accionistas y dentro del grupo suelen utilizarse al mismo tiempo que la financiación bancaria, incluso en el sector

[56] Cuando el préstamo concedido por el accionista es funcionalmente un sustituto del capital social, esta disposición tiene la función de devolver al accionista financiador a una posición sustancialmente similar a la que se encontraría si hubiera hecho una contribución.

inmobiliario. En este caso, para preservar las razones crediticias del banco, el contrato de préstamo bancario establecerá condiciones y límites cuantitativos sobre la contribución de recursos financieros a través de préstamos a accionistas e intragrupo respecto a las aportaciones de capital.

Además, como se mencionó anteriormente57, los cobrables derivados de los préstamos concedidos por los accionistas o por las empresas pertenecientes al grupo serán asignados como garantía a los bancos prestamistas y serán subordinados al crédito de los prestamistas bancarios mediante la firma de un acuerdo *de escritura de* subordinación.

Por último, hay algunos aspectos a tener en cuenta al redactar contratos de préstamo para accionistas o intra-grupos que complementen la deuda y los contratos bancarios:

a. el tipo de interés del préstamo accionista o intragrupo, el momento y los métodos de pago de los intereses deben establecerse sobre la base del modelo financiero de la transacción global de financiación y los acuerdos entre las partes; cualquier acuerdo de capitalización parcial o total de intereses (*interés PIK*) debe cumplir con las restricciones sobre el interés compuesto mencionadas en el artículo 1283 del Código Civil;
b. Debe considerarse cualquier aspecto contable y fiscal, especialmente en lo que respecta al riesgo de calificar el préstamo como "*capital"* de la empresa financiada;
c. En ausencia de un acuerdo *de escritura de* subordinación, la subordinación de préstamos de accionistas o intragrupos a la deuda bancaria debe estar expresamente prevista en los contratos de préstamo de accionistas o intragrupos, y el banco será parte de dichos contratos y declarará expresamente que tiene la intención de aprovechar los acuerdos de subordinación *conforme* al artículo 1411 del Código Civil italiano; el banco también podrá solicitar que cualquier enmienda o enmienda posterior *Las renuncias* respecto a la versión inicialmente firmada de los contratos de préstamo de accionistas o intragrupo, independientemente de si el banco también los ha firmado, no podrán realizarse sin su consentimiento previo por escrito; y
d. La duración y otras condiciones de préstamos a accionistas o intragrupos (por ejemplo, cláusulas que, por diversas razones,

[57] Véase *el párrafo 18.6.5 (d)* anterior.

implican el reembolso inmediato del crédito) deben calibrarse en función de la duración y los términos del préstamo bancario; el banco prestamista, que – como se ha mencionado – será el cesionario como garantía de los créditos derivados de préstamos a accionistas o intragrupo, debe ser siempre capaz de implementar una estrategia *de salida* , en un escenario patológico, sin tener como obstáculo la deuda del deudor con los accionistas u otras empresas del grupo. Como es bien sabido, la estrategia de *salida* más rápida en caso de *impago* es la ejecución de la prenda sobre el capital de la empresa prestataria, que presumiblemente posee los activos inmobiliarios; bueno, en este caso, el banco, gracias a la cesión como garantía mencionada anteriormente y a la redacción adecuada de las demás cláusulas contractuales de los documentos financieros, no tendrá que verse obligado a negociar con los accionistas u otras empresas del grupo acuerdos para la renuncia o modificación de los términos del crédito derivado del accionista o del préstamo intragrupo.

18.12. Préstamo al proveedor

En el contexto de transacciones para la adquisición de *activos o empresas inmobiliarias* , una herramienta adicional para obtener recursos financieros, que también se puede utilizar junto con la financiación bancaria, es el *préstamo al vendedor*. Es un préstamo concedido al comprador por el vendedor para la compra de los bienes vendidos. El *préstamo al proveedor* puede realizarse de dos maneras alternativas:

a. una financiación real; o, más frecuentemente,
b. un diferimento del pago del precio concedido al comprador. Además de su función de financiación, el *préstamo al vendedor* puede tener también como objetivo reforzar las obligaciones de indemnización relacionadas con el incumplimiento de las declaraciones y *garantías* proporcionadas por el vendedor en el contrato de compra en relación con los bienes vendidos, como alternativa o además de otros instrumentos habitualmente utilizados para este fin58: en caso de incumplimiento por parte del vendedor-prestamista, el comprador puede obtener rápidamente la suma que le corresponde como compensación compensando una parte correspondiente de la cantidad que debe al vendedor

[58] Normalmente, la constitución de una suma *en depósito en garantía* y la emisión de fianzas o garantías autónomas a primera demanda.

como reembolso del *préstamo al vendedor*59.

Aunque es posible utilizar el *préstamo del proveedor* para financiar todo tipo de transacciones de adquisición, en el mercado italiano este instrumento se emplea principalmente en operaciones *de compra apalancada*, mientras que su uso en la financiación inmobiliaria sigue siendo bastante limitado. Se entiende que, si se utiliza en combinación con la deuda bancaria, *se aplicarán las precauciones para proteger al banco ya mencionadas en relación con préstamos a accionistas o intragrupo, mutatis mutandis, en primer lugar la subordinación de las cuentas por cobrar del prestamista* del préstamo al proveedor *respecto a las cuentas por cobrar del banco prestamista hacia el comprador/prestatario*.

[59] Artoni, L., *Préstamo al vendedor: ¿una solución a problemas de financiación por adquisición?*, en *Economia & management*, 2013, p. 6.

19. Perfiles de imposición directa e indirecta de los instrumentos de financiación en el sector inmobiliario

por Francesco Mantegazza, Fabio Balza

19.1. El régimen de retención fiscal para intereses e ingresos de hipotecas y otros préstamos en la legislación nacional y de la UE y en los tratados de doble imposición

Entre los temas más relevantes en el ámbito de la fiscalidad directa está, sin duda, el análisis de los impuestos retenidos sobre los intereses que debe el deudor de un préstamo inmobiliario[1].

De conformidad con el artículo 151, apartado 1, del Decreto Presidencial nº 917 de 22 de diciembre de 1986 (el "TUIR"), los ingresos totales de las sociedades y entidades comerciales no residentes "*consisten únicamente en los ingresos producidos en el territorio del Estado, excluyendo aquellos exentos de impuestos y aquellos sujetos a retención o impuesto sustituto"*. En ausencia de un establecimiento permanente en Italia del prestamista no residente, el artículo 152, apartado 2, de la TUIR establece que "*los ingresos* [de capital, terreno, etc.] *que contribuyen a la constitución de la renta total se determinan conforme a las disposiciones del Título* I [de la TUIR], *relativas a las categorías a las que* pertenecen". En particular, la renta de capital, si se paga por una persona con estatus de agente de retención (incluidas las empresas residentes en Italia y las sociedades de gestión de activos en nombre de fondos de inversión inmobiliaria establecidas allí), está sujeta a retención sobre la fuente conforme al artículo 26 del Decreto Presidencial nº 600 de 1973 (en adelante "Decreto Presidencial 600/1973"). titulado "*Retención de impuestos sobre intereses e ingresos de capital*".[2] Esta norma establece que los agentes de retención retienen impuestos a un tipo del 26%, con la obligación de recurso sobre los ingresos de capital que ellos paguen procedentes de préstamos. Si los beneficiarios[3] son empresas residentes en Italia (bancos

---

[1] Otro aspecto de la tributación directa que sin duda es relevante es la deducibilidad de dichos intereses para el deudor, pero este tema se trata en el capítulo 4.2 de este trabajo.

[2] Cabe señalar que, conforme a la Ley nº 111 de 9 de agosto de 2023, el Gobierno italiano ha sido delegado para armonizar la disciplina fiscal de los ingresos de carácter financiero.

[3] Cabe señalar que el artículo 26 del Decreto Presidencial 600/1973 no se refiere a los "beneficiarios reales" de los intereses, como suele ocurrir en los tratados de doble

italianos) o son establecimientos permanentes italianos de empresas no residentes (bancos extranjeros que operan a través de sucursales italianas), los intereses no se consideran ingresos de capital, sino que constituyen parte de los ingresos empresariales del beneficiario, por lo que no se aplica la retención prevista en el artículo 26. párrafo 5, del Decreto Presidencial 600/1973, ni ningún otro impuesto retenido en Italia. Si los beneficiarios no residen en Italia ni hay establecimientos permanentes en Italia de personas no residentes, la retención mencionada se aplica definitivamente a título fiscal (no a cuenta) y también se aplica a los ingresos obtenidos en el ejercicio de la empresa comercial (extranjera) de dicha persona no[4] residente.

Los tratados de doble imposición firmados por Italia pueden limitar la tributación en la fuente de intereses que deben los deudores italianos a prestamistas no residentes. Generalmente, en los acuerdos celebrados por Italia, el tipo de retención del impuesto sobre los intereses se reduce del 26% al 10%, aunque existen [5]excepciones. La aplicación de los tipos

---

imposición, sino a los "beneficiarios" de los intereses. Esta circunstancia se valora, entre otras cosas, en las respuestas de la Agencia de Hacienda a la resolución nº 423 de 24 de octubre de 2019 y a la resolución nº 569 de 30 de agosto de 2021, como se explica a continuación.

[4]Según algunas interpretaciones (parcialmente respaldadas por la sentencia nº 9197 del 21 de abril de 2011 del Tribunal de Casación), dado que el concepto de "compromiso" en la legislación tributaria italiana no exige en sí mismo que tal compromiso se lleve a cabo en el territorio del Estado, se deduciría que una "entidad comercial" puede serlo incluso si ejerce su actividad comercial íntegramente fuera de Italia. Por tanto, los ingresos de dichas entidades comerciales seguirían siendo "ingresos empresariales" a efectos fiscales italianos incluso en ausencia de un establecimiento permanente en Italia y cualquier interés pagado por deudores italianos a ellos quedaría excluido de la tributación en Italia debido a la ausencia del requisito fiscal (un ingreso empresarial, salvo que sea ocasional, no es gravable en Italia en ausencia de un establecimiento permanente conforme a los artículos 151 y 23 de la TUIR). independientemente del artículo 26 del Decreto Presidencial 600/1973. Esta interpretación está, en nuestra opinión, sustituida por los cambios normativos introducidos en los artículos 151 y 152 de la TUIR mediante el Decreto Legislativo nº 147 de 14 de septiembre de 2015, el llamado Decreto de Internacionalización, y también es ignorada por la Agencia de Hacienda en documentos de práctica (véase, por ejemplo, la mencionada Resolución 84/E, la respuesta a la resolución nº 379 de 11 de septiembre de 2019 y la respuesta a la resolución nº 500 de 21 de julio de 2021, donde, sin embargo, se concede al proveedor impuesto exterior para presentar una declaración en Italia y aplicar el tipo convencional inferior) y también en la actividad de valoración, por lo que no se considerará más en esta contribución.

[5] Algunos acuerdos estipulados en Italia prevén la no aplicación de la retención de impuesto sobre los intereses en su totalidad (incluidos acuerdos con: Hungría, Eslovaquia, República Checa, Bulgaria, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Islandia, Congo, Georgia, Líbano), mientras que otros contemplan limitaciones a tipos distintos del 10%, como el

reducidos, o exenciones del impuesto retenido, previstas por los convenios está sujeta a la cumplición de ciertas condiciones, siendo las principales que el beneficiario resida a efectos fiscales en el país vinculado a Italia por el convenio y que sea el titular beneficiario de dicho interés. Estas condiciones deben ser declaradas por el representante legal del beneficiario mediante los formularios preparados por la Agencia de Ingresos a fecha de 10 de julio de 2013[6] o mediante formularios similares elaborados bilateralmente por las autoridades fiscales italianas y extranjeras.

Además de las reducciones o exenciones del impuesto retenido mencionadas en los acuerdos, la exención del impuesto retenido a la que se refiere al artículo 26 trimestre del Decreto Presidencial nº 600/1973, introducido en aplicación de la Directiva de la UE 2003/49/CE (la llamada Directiva de "*Intereses y Regalías*"), puede aplicarse a los grupos corporativos.

De acuerdo con esta norma, los intereses (relativos a préstamos, bonos, valores similares, etc.) pagados por una empresa residente a efectos fiscales en Italia a una sociedad "asociada" residente en otro Estado miembro de la Unión Europea y que califica como "titular beneficiario" del mismo interés están exentos de retención al nexo. La exención del impuesto retenido se aplica si se cumplen varias condiciones en relación con:

- la naturaleza legal del prestamista (corporación, entidad comercial);
- una tasa de participación accionarial no inferior al 25% de los derechos de voto entre el deudor y el prestamista;
- el periodo mínimo de posesión ininterrumpida de las participaciones mencionadas en el punto anterior, no inferior a un año;
- residencia fiscal del beneficiario en un Estado miembro de la Unión Europea;
- Estatus de propietario beneficiario de la persona que recibe los flujos. En particular, la norma establece que la empresa receptora recibe el pago como beneficiario final y no como mero

12,5% o el 15%.

[6] Disponible en la página web de la Agencia de Ingresos en la siguiente página: https://www.agenziaentrate.gov.it.

intermediario o agente, delegado o fiduciario de otra persona;
- la tributación efectiva de los ingresos en el país de residencia del beneficiario; e
- entrega por parte del beneficiario al deudor de la documentación que certifica el derecho a la exención mencionada en la disposición mencionada de la Agencia de Hacienda de 10 de julio de 2013.

En relación con esta exención, mencionamos brevemente que la Agencia de Hacienda ha realizado investigaciones en el pasado en las que ha desautorizado la cualificación de "beneficiario beneficiario" de los prestamistas de la UE, como, por ejemplo, sociedades holding, *sociedades de conducción* o meros intermediarios entre los prestamistas de préstamos subordinados ("entresuelo"), los llamados "*prestamistas de entresuelo*" y el deudor final, negando así la exención de la retención de la imposición mencionada en el artículo 26-trimestre del Decreto Presidencial 600/1973 y dando lugar a disputas fiscales. En este sentido, basta con citar lo que se establece en la Circular del 30 de marzo de 2016, nº 6/E: "[...] *algunos tramos del préstamo total (pensemos, por ejemplo, en préstamos mezzanine o en el llamado préstamo al vendedor) se "sindican" a través de un vehículo de propósito especial que no está ubicado en Italia – por norma general, residente en la UE o en un estado que se beneficie de los requisitos de la Directiva 2003/49/CE del Consejo de la Unión Europea de 3 de junio de 2003 (la llamada "S.p.A. "Directiva de Intereses y Honorarios") – una filial de la empresa NewCo (y tras la fusión con MergerCo), a la que luego desembolsa recursos mediante transacciones consecutivas. En tales casos,* [...] *conforme a la Directiva de Intereses y Regalías, y sobre la base de la relación accionaria prescrita, los intereses pagados por NewCo/MergerCo a favor del vehículo mencionado no están sujetos a retención de impuesto. En este sentido, la sostenibilidad de las objeciones relativas a la ausencia de la cualificación de "titular beneficiario" o a la naturaleza del vehículo mencionado como intermediario real, realizada sobre la base de un análisis caso por caso y que se refiere, principalmente, a la naturaleza consecutiva de los préstamos, por ejemplo en términos de importe, condiciones y tasas, condiciones de pago y cláusulas de no recurso"*.

19.1.1 El régimen especial de retención fiscal para préstamos a medio y largo plazo conforme al artículo 26 (5-bis) del Decreto Presidencial 600/73

En vista de la obligación general de aplicar el impuesto retenido sobre los intereses de los préstamos previsto en el mencionado apartado 5 del artículo 26 (con la excepción de las exenciones o reducciones previstas por convenios internacionales, en el apartado 2 del artículo 26 para los intereses debidos de préstamos interbancarios y en el artículo 26 trimestre del Decreto Presidencial 600/1973 de aplicación de las directivas europeas), a partir de junio de 2014, con el Decreto Ley nº 91 de 24 de junio de 2014, convertido, con modificaciones, por la Ley nº 116 de 11 de agosto de 2014 (en adelante el "Decreto de Competitividad"), se han previsto algunas excepciones a esta retención, expresamente reguladas en el nuevo párrafo 5 *bis* del artículo 26 (en adelante la "Norma"”). En este y los siguientes párrafos, examinamos, sin pretender ser exhaustivos, las medidas de exención de retención de impuesto introducidas por esta Norma a favor del crédito a las empresas. La norma ha sido ampliamente y autoritativamente comentada en la literatura jurídica, ha sido objeto de algunas intervenciones y sentencias prácticas, y ha sido recibida con gran aprecio por los operadores, porque sin duda representa un paso hacia una modernización más completa del sistema legal y fiscal del sistema de acceso al crédito.

El mencionado párrafo 5 *bis* del artículo 26 del Decreto Presidencial 600/1973 (en su versión actual) establece: "*Sin perjuicio de las disposiciones sobre la reserva de activos para la concesión de préstamos al público mencionadas en el Decreto Legislativo nº 385 de 1 de septiembre de 1993, la retención al que se refiere en el párrafo 5 no se aplica a los intereses y otros ingresos derivados de préstamos a empresas a medio y largo plazo concedidos por instituciones de crédito establecidas por en los Estados miembros de la Unión Europea, entidades identificadas en los artículos 2(5)(4) a (23) de la Directiva 2013/36/UE, compañías de seguros establecidas y autorizadas bajo reglamentos emitidos por los Estados miembros de la Unión Europea o inversores institucionales extranjeros, incluso si no están sujetas a imposición, según se menciona en el artículo 6(1)(b), del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996, sujeto a formas de supervisión en los países extranjeros donde estén* establecidas".

La formulación actual del Estándar es el resultado de diversas intervenciones legislativas posteriores a su introducción con el Decreto de

Competitividad. En particular:

- El Decreto Ley nº 133 de 12 de septiembre de 2014, convertido con modificaciones por la Ley nº 164 de 11 de noviembre de 2014 (el llamado Decreto "Desbloquear Italia"), incluyó entre los proveedores beneficiarios de la exención del impuesto retenido a las "*entidades identificadas en el artículo 2, párrafo 5, números 4) a 23) de la Directiva 2013/36/UE";*
- El Decreto-Ley nº 3 de 24 de enero de 2015, convertido con enmiendas por la Ley nº 33 de 24 de marzo de 2015 (en adelante, el "Pacto de Inversión"), modificó las características de los prestamistas beneficiarios de la exclusión del impuesto retenido, insertando, en lugar de fondos que no recurren al apalancamiento, el "*inversores institucionales extranjeros, incluso si no tienen responsabilidad fiscal, a lo que se refiere el Artículo 6, párrafo 1, letra b) del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996, sujetos a formas de supervisión en los países extranjeros en los que estén* establecidos"; y
- Finalmente, el Decreto-Ley nº 18 de 14 de febrero de 2016, convertido con enmiendas por la Ley nº 49 de 8 de abril de 2016, especificó que la exclusión se aplica "*sin perjuicio de las disposiciones sobre la reserva de actividades para la concesión de préstamos al público mencionadas en el Decreto Legislativo nº 385 de 1 de septiembre de 1993*".

La justificación de la Regla, según se indica en el dossier parlamentario para la conversión en ley del Decreto de Competitividad, radica en la necesidad de evitar la doble imposición para las empresas italianas, considerando la práctica de trasladar la carga fiscal de la retención de impuestos al deudor mediante *cláusulas contractuales de grosería* , y al mismo tiempo facilitar el acceso de las empresas italianas a fuentes adicionales de financiación extranjera (incluidos préstamos no bancarios).

Dado que, en principio, la fiscalidad puede realizarse no solo mediante la retención del impuesto en la fuente sino también mediante la presentación de una declaración de impuestos, surgió inicialmente la duda de si la exclusión del impuesto retenido *en virtud* del artículo 26, apartado 5 *bis*, del Decreto Presidencial 600/1973 tenía como consecuencia la obligación de que el proveedor pagara impuestos italianos de otra manera, es decir, mediante la presentación de una declaración de impuestos en Italia (con la consecuencia de que un una norma inspirada por una intención facilitadora solo habría creado más complicaciones para el contribuyente). Esta duda

fue resuelta, en un sentido positivo para el contribuyente, por la Agencia de Hacienda mediante la circular nº 6/E de 30 de marzo de 2016 y con la resolución nº 84/E de 29 de septiembre de 2016, que establecía: "*considerando que la exclusión prevista por el párrafo 5-bis del mencionado artículo 26 del Decreto Presidencial nº 600 de 1973 se refiere a una retención y que este tiene el carácter de un gravamen definitivo* [...]*, se considera que los intereses sobre préstamos a medio y largo plazo concedidos por el banco solicitante no deben estar sujetos a* [ninguna] *tributación en Italia* [desde luego no mediante autoevaluación por parte del prestamista mediante declaración de impuestos]".

19.1.2 Requisitos para la aplicación del artículo 26 (5-bis) del Decreto Presidencial 600/1973

En resumen, la retención impuesta a la que se refiere el artículo 26, párrafo 5 del Decreto Presidencial 600/1973 no se aplica a los pagos de intereses debidos a no residentes si se cumplen todas las siguientes condiciones:

- el préstamo cuyos intereses se pagan es a medio a largo plazo;
- el prestatario del préstamo es una empresa;
- El proveedor es uno o más de los siguientes:
  - instituciones de crédito establecidas en la Unión Europea;
  - compañías de seguros constituidas y autorizadas bajo reglamentos emitidos por los Estados miembros de la Unión Europea;
  - entidades a las que se refiere el artículo 2, párrafo 5, nº 4) a 23) de la Directiva 2013/36/UE; o
  - inversores institucionales extranjeros establecidos en países que ofrecen el intercambio de información con fines fiscales con Italia y están sujetos a supervisión en el país donde están establecidos; e
- No se violan las disposiciones sobre la reserva de actividades para la concesión de préstamos al público, cuando procede.

A continuación examinamos con más detalle las condiciones necesarias para la aplicación de la Norma.

19.1.3 Financiación a medio y largo plazo

Ni el artículo 26, párrafo 5 *bis*, ni el Decreto Presidencial 600/1973 definen

el término "préstamo" ni las condiciones bajo las cuales un préstamo debe considerarse "a medio a largo plazo".

En cuanto al concepto de financiación, cualquier forma contractual mediante la cual se conceda un crédito, como una hipoteca, facilidad de crédito, etc., que probablemente genere intereses gravables conforme al artículo 26, párrafo 5 del Decreto Presidencial nº 600 de 29 de septiembre de 1973, puede considerarse incluida en este contexto[7]. Los préstamos concedidos en el sector inmobiliario por bancos u otras entidades con derecho a desembolsar al público entran dentro del alcance de los préstamos a los que se refiere la Norma en cuestión.

Cierta jurisprudencia (véase la sentencia del Tribunal de Casación nº 695 de 16 de enero de 2015) ha sostenido que "[...] *Las operaciones de* financiación [...] *[...] en aquellas que se traducen en la provisión de recursos financieros, es decir, la posibilidad de atraer dinero, para ser utilizado en inversiones productivas*", argumentando así que el contrato destinado a la refinanciación de deudas anteriores no "*tiene como objeto un préstamo*, [...] *sino más bien los métodos y plazos de recuperación del crédito ya desembolsados*". Aunque la jurisprudencia ha desarrollado el requisito de empleo en "*inversiones productivas*" en relación con la aplicación del régimen de impuestos indirectos mencionado en el artículo 15 del Decreto Presidencial nº 601 de 29 de septiembre de 1973 y este régimen, como veremos más adelante, es relevante para la definición de "*medio a largo plazo*", se considera que la asignación a "inversiones productivas"" es irrelevante para la aplicación o no aplicación del impuesto retenido. Es decir, para aplicar la exención del impuesto retenido, no es necesario tener en cuenta la circunstancia en la que la concesión de crédito está destinada o no a "*inversiones productivas*", ya que sigue siendo una concesión de crédito.

---

[7] El artículo 26, párrafo *5 bis* del Decreto Presidencial 600/1973 prevé la desaplicación de la retención de la impuesta a la que se refiere en el párrafo 5 del artículo 26, que se refiere a la renta de capital distinta a la prevista en los párrafos 1 a 4 del artículo 26. Los ingresos de capital a los que se refieren en los apartados 1 a 4 (que por tanto no están exentos del artículo 26, párrafo 5 *bis*) son intereses derivados de: bonos, valores similares a bonos, letras de cambio, depósitos bancarios y postales y cuentas corrientes, acuerdos de recompra y recompra de valores y divisas, y hipotecas de valores garantizados. En relación con algunos de ellos, ya existen formas de no aplicación del impuesto retenido distintas de la Norma: véase la exención mencionada en el artículo 26 *bis* del Decreto Presidencial 600/1973 o la no territorialidad de intereses recibidos por no residentes sobre depósitos bancarios italianos.

La financiación debe ser "*a medio a largo plazo*" para permitir la aplicación de la exclusión del impuesto retenido. El artículo 26, párrafo 5 *bis* del Decreto Presidencial 600/1973 no establece una definición de "*a medio a largo plazo*". En este sentido, la Resolución nº 76/E de 12 de agosto de 2019 especifica que la Regla exige que los préstamos: "*tengan una duración contractual de medio o largo plazo o más de dieciocho meses, por analogía con las disposiciones del artículo 15 del Decreto Presidencial nº 601 de 29 de septiembre de 1973 para efectos del impuesto sustitutivo sobre* préstamos". En este sentido, ya existía una indicación en la respuesta de la Agencia de Hacienda a una resolución[8] sobre la aplicación de la Norma publicada en el periódico "Il Sole 24 Ore" de 20 de abril de 2017 (en adelante la "Interpelación"), en la que la Agencia de Hacienda estableció que los préstamos debían tener una duración contractual superior a 18 meses para beneficiarse de la exención de la retención de la imposición, asumiendo así que la definición de "*a medio y largo plazo*" debe interpretarse conforme a los requisitos del artículo 15 y siguientes del Decreto Presidencial 601/1973. La Agencia Tributaria italiana reconfirmó posteriormente lo anterior, *entre otras* cosas, en su respuesta nº 125 del 24 de febrero de 2021, argumentando que la noción de "medio-largo plazo" se entiende como integrada cuando el préstamo tiene una duración superior a 18 meses. En particular, en el caso en cuestión de esta sentencia, los préstamos "con una duración de 10 años, (...) no pueden ser devueltos por adelantado, total o parcialmente, antes de 18 meses y dos días desde la fecha de desembolso". El requisito de "*medio a largo plazo*", interpretado de acuerdo con las disposiciones, prácticas y jurisprudencia relativas al impuesto sustitutivo mencionado en los artículos 15 y siguientes del Decreto Presidencial nº *Septiembre de 1973, nº 601*, exige una duración contractual establecida por las partes, en las cláusulas del contrato correspondiente, de más de dieciocho meses. En cuanto al cálculo de esta duración contractual, la sentencia del Tribunal de Casación, art. I, 18 de febrero de 1994, nº 1585, establece que "*si el préstamo debe durar más de dieciocho meses, significa que, a efectos del alivio fiscal, su duración mínima implica una limitación de al menos un año, seis meses y un día, de modo que el banco pueda solicitar el reembolso, y el prestatario debe cumplir, una vez expirado dicho plazo y, por tanto, al segundo día después de dieciocho meses*".

Debe prestarse especial atención a las cláusulas contractuales que

[8] No se traduce en una resolución dirigida a la generalidad de los contribuyentes.

establecen el pago anticipado respecto a la expiración contractual, porque en algunos casos el pago anticipado implica que no se cumple el requisito de duración mínima y, por tanto, el préstamo no es "*a medio a largo plazo*", mientras que en otros casos dicho pago anticipado no afecta a la calificación temporal del préstamo. En particular, para proporcionar algunos puntos de referencia, resumimos estos principios:

- El derecho a retirarse del contrato de préstamo dejado a la mera voluntad del prestamista (la llamada retirada "*ad nutum*") impide originalmente la aparición de una relación contractual estable y, por tanto, es incompatible con la cualificación "a medio o largo plazo" de un préstamo[9];
- La prórroga ex-post de un préstamo a corto plazo no lo convierte en a medio o largo plazo[10];
- el derecho de retirada atribuido al prestamista o la obligación de devolución anticipada por parte del deudor de la totalidad del préstamo en virtud de cláusulas "precautorias", que sujetan el pago anticipado a la ocurrencia de circunstancias o hechos objetivos atribuibles a necesidades de protección crediticia, o a impagos del deudor (como, por ejemplo, el impago de sumas por parte del deudor o el incumplimiento de este último de los convenios contenida en el préstamo) no impide la aparición de una fianza contractual estable y, por tanto, es compatible con la calificación "*a medio y largo plazo*" de un préstamo[11][12]. En contraste con la

[9] Véase, entre otros: las sentencias del Tribunal de Casación: 24 de mayo de 2013, n.º 12928; 29 de noviembre de 2013, nº 26750; y el 3 de abril de 2002, nº 4792; y los siguientes documentos de práctica: Resolución nº 6/T de 6 de julio de 1998, Circular nº 240/E de 22 de diciembre de 1999, Resolución nº 2/T-25627 de 24 de marzo de 2003 y Resolución nº 76/E de 12 de agosto de 2019.

[10] Véase más recientemente la Resolución nº 76/E del 12 de agosto de 2019.

[11] Véase, en relación con la administración tributaria: Resolución nº 68/T de 6 de julio de 1998, Circular nº 8/T de 24 de septiembre de 2002; Resolución nº 1/T de 24 de febrero de 2003; y la Circular nº 6/T del 14 de junio de 2007; y, en relación con asociaciones comerciales y profesionales: circular nº 36 de la ABI de 3 de agosto de 1998; Circular de la ABI nº 15 del 25 de octubre de 2002; Circular de la ABI nº 14 del 27 de mayo de 2003; Oficina Notarial 86/2005; Circular de la ABI nº 3 de 22 de enero de 2007; y la circular Assonime nº 36 del 15 de junio de 2007.

[12] En la sentencia mencionada, la Agencia de Hacienda indica que el préstamo considerado es de "medio-largo *plazo*" ya que tiene una duración contractual superior a 18 meses y "*en cualquier caso, no se permite la posibilidad de realizar pagos anticipados*

jurisprudencia y la práctica mayoritaria, cabe mencionar la sentencia aislada del Tribunal de Casación nº 2188 del 6 de febrero de 2015, según la cual *un préstamo caracterizado por una cláusula de retirada por* "motivo justificado*" en cualquier momento y por tanto incluso antes de 18 meses y un día no es "a medio o largo plazo*". Como se observa[131] en la doctrina, la razón de la conclusión del Tribunal, aparentemente en contradicción con la jurisprudencia y práctica mayoritaria, podría (la condición se justifica por la escasa descripción del caso contenida en la propia sentencia) derivar de la falta de claridad de las cláusulas contractuales del préstamo examinadas por el Tribunal de Casación en esa sentencia.

Señalamos que no es inusual en la práctica comercial del sector inmobiliario que los contratos de préstamo "a medio y largo plazo" contengan cláusulas destinadas a limitar los importes de los pagos obligatorios que deben realizarse en los primeros 18 meses y un día; El propósito de estas cláusulas es confirmar, desde una perspectiva precautoria, la persistencia del préstamo durante el periodo mínimo exigido por la ley (18 meses y un día), independientemente del análisis del fondo y la naturaleza de estas hipótesis de reembolso (objetivas,

---

no antes del vencimiento de un periodo mínimo de 18 meses y un día". De manera similar, la respuesta mencionada a la resolución nº 125 de 24 de febrero de 2021 establece: "*estos préstamos tienen una duración de 10 años y, suponiendo que estos préstamos no puedan devolverse anticipadamente, parcialmente o en su totalidad, antes de dieciocho meses y dos días desde la fecha de desembolso, se considera que la retención no* se aplica a dicho interés". Estas afirmaciones podrían hacer, en primer lugar, pensar en la necesidad de que el contrato de préstamo no permita ningún tipo de pago en los primeros 18 meses y un día para mantener su estatus como un préstamo "a medio a largo plazo", desmintiendo así la práctica y jurisprudencia desarrolladas a lo largo de los años. Ciertamente, en presencia de una prohibición total o parcial absoluta de reembolso antes de 18 meses y un día, la financiación es "*a medio a largo plazo*". Sin embargo, en ausencia de una prohibición absoluta de este tipo, el préstamo no es necesariamente de "*medio a largo plazo*", pero es necesario realizar un examen detallado de los distintos casos de retirada anticipada (y sus causas) a la luz de los criterios desarrollados por la jurisprudencia y la práctica mencionados anteriormente ("*retirada ad nutum*"", reembolso obligatorio, voluntario o anticipado, etc.). Esta lectura también está proporcionada por la Circular nº 6/T del 14 de junio de 2007 de la Administración Tributaria.

[13] M. Bascelli, L. Pangrazzi "El impuesto sustitutivo sobre préstamos a la luz de las últimas directrices del Tribunal Supremo", en dirittobancario.it de 6 de julio de 2015, y A. Pischetola, "Impuesto sustitutivo sobre préstamos en caso de reecheduación y retirada de deuda "por motivos justos"", en Il fisco 2015.

destinadas a proteger el crédito u otras);

- el derecho de retirada atribuido al deudor de un préstamo inmobiliario regulado por el Decreto Legislativo nº 385 de 1 de septiembre de 1993 (el "TUB") (reembolso voluntario) no impide la aparición de una relación contractual estable y, por tanto, es compatible con la cualificación de "medio a largo plazo", con vistas a proteger al deudor, es decir, a la "parte más débil" de la relación[14].

19.1.4 Los prestatarios del préstamo: las empresas

Como se mencionó antes, la norma exige que los prestatarios sean "*empresas*". El artículo 22 del Decreto de Competitividad, que introdujo la disposición en cuestión, se titula "*Medidas a favor del crédito a las empresas*". Además de la exclusión del impuesto retenido en este caso, también contiene disposiciones regulatorias que permiten la concesión de préstamos al público por parte de compañías de seguros italianas y vehículos de titulización establecidos en virtud de la Ley nº 130 de 30 de abril de 1999. En estas últimas disposiciones, los beneficiarios de la financiación, que según la intención del legislador[15] son "*empresas*", se definen como: "*sujetos distintos de personas físicas y microempresas*". En cambio, en la Norma Fiscal relativa a la exclusión del impuesto retenido, los beneficiarios de los préstamos se identifican, simplemente, en "*sociedades*" y no en "*sujetos distintos de personas físicas y microempresas*". También tras el Decreto de Competitividad, el Artículo 17 del Decreto-Ley nº 18 de 14 de febrero de 2016, convertido con enmiendas por la Ley nº 49 de 8 de abril de 2016[16], formalizó los

[14] Véase la Circular nº 6/T de 14 de junio de 2007 de la Administración Tributaria en relación con préstamos hipotecarios. Se puede plantear la cuestión de si un préstamo no inmobiliario según los criterios establecidos en el TUB, o no regulado por la legislación italiana, no entra dentro de la interpretación de la Circular 6/T y, por tanto, cualquier derecho de devolución anticipada por parte del deudor es incompatible con la duración a medio o largo plazo. Por ejemplo, en la Resolución nº 76/E de 12 de agosto de 2019 – cuando el préstamo no es un préstamo hipotecario conforme al TUB – el contribuyente señala que "*en ningún caso existe derecho para el deudor a devolver el préstamo anticipadamente antes de un plazo mínimo de 18 meses y un día transcurrido desde el desembolso*". así como en la financiación considerada en la Resolución y en la respuesta a la resolución nº 125 de 24 de febrero de 2021. La Agencia responde en esta resolución 76/E y en las sentencias mencionadas que la financiación es a medio a largo plazo.

[15] Una intención que puede deducirse del apartado del artículo 22 del Decreto de Competitividad.

[16] Es la misma disposición que introdujo la restricción regulatoria en la Regla en cuestión.

procedimientos operativos para la concesión de préstamos, es decir, *préstamos directos,* por parte de fondos de inversión alternativos de la Unión Europea (incluido en el artículo 46-ter del Decreto Legislativo de 24 de febrero de 1998), nº 58 – el "TUF"), definiendo el ámbito de los deudores como "*sujetos distintos a los consumidores*" y, por tanto, no se refiere a "*empresas*".[17] Sin embargo, independientemente de que la referencia a "*compromisos*" no sea coherente con las normas contemporáneas vinculadas a la disposición en cuestión, esta es la redacción utilizada por la Regla y, en las diversas enmiendas legislativas que la han afectado, hasta ahora no ha cambiado. En este sentido, la respuesta a la resolución de la Agencia de Hacienda de 5 de abril de 2019 nº 98 establece: "*Esta disposición fue introducida en el cuerpo del artículo 26, como excepción a la aplicación del impuesto retenido previsto en el párrafo 5 del mismo artículo, por el artículo 22 del Decreto Ley 24 de junio de 2014, nº 91 (el llamado "Decreto de Competitividad 2014") con el objetivo de facilitar el acceso al crédito de las "sociedades". En este sentido, se considera que el legislador no pretendía favorecer préstamos destinados a ninguna "actividad económica organizada con el fin de producción o intercambio de bienes o servicios", sino únicamente aquellos dirigidos a personas que ejercen una actividad empresarial en el territorio del Estado entendido en el "sentido propio" de la ley tributaria*. ".

Aunque la Regla no establece una definición de "*sociedades*", intervino la Resolución nº 76/E de 12 de agosto de 2019 que, en línea con la respuesta a la resolución del 5 de abril de 2019 nº 98, establece: "*los préstamos para los que no se aplica el impuesto retenido son únicamente aquellos desembolsados a las empresas, es decir, aquellos que ejercen actividades comerciales en el territorio del Estado. Por tanto, los préstamos recibidos de empresas, entidades comerciales y empresarios particulares residentes en Italia, así como de establecimientos permanentes en Italia de empresas y entidades no residentes, según lo indicado en el artículo 73, párrafo 1, letras a) y b) de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, están incluidos en el ámbito de la norma.* En la Resolución y también en la Resolución nº 76/E de 12 de agosto de 2019, se aclara que una sociedad italiana que gestiona participaciones (las llamadas "*sociedades holding*") califica como "*sociedad*" a efectos de la

[17] En cambio, la disposición que introdujo el llamado "*pacto de Marciano*" en nuestro sistema jurídico se refiere a los deudores que son "*sociedades*" (véase el Decreto Ley 59/2016 – el llamado "decreto bancario", convertido en Ley 119/2016).

ley.

Por lo tanto, la noción de "*empresas*" que se benefician de la Norma incluye:

- sociedades anónimas, sociedades por comandidas, sociedades de responsabilidad limitada, cooperativas y compañías mutuales de seguros residentes en Italia, incluso si ejercen la actividad de sociedades holding;
- empresas y entidades no residentes, con referencia a préstamos contraídos para las necesidades de establecimientos permanentes italianos;
- entidades comerciales con residencia en Italia;
- sociedades en sociedad y sociedades en comandita residentes en Italia; e
- personas físicas que llevan a cabo negocios comerciales.

Desde la introducción de la Norma, ha surgido la cuestión de si las entidades colectivas de inversión inmobiliaria ("UCI") (que en Italia constituyen un operador significativo en el mercado inmobiliario) pueden calificarse como "sociedades" y beneficiarse de la exclusión del impuesto retenido. La UCI, conforme al TUF, es un conjunto de activos que utiliza el gestor autorizado (sociedad gestora de activos) para la prestación del servicio de gestión colectiva. Por tanto, la UCI es el objeto del servicio, pero no es el proveedor del servicio, que es, por el contrario, la sociedad gestora de activos o el gestor (este último lleva a cabo una actividad económica de un negocio). La resolución nº 76/E de 12 de agosto de 2019 y la respuesta a la resolución nº 98 de 5 de abril de 2019 establecen claramente que las UCI no deben considerarse sociedades y, por tanto, no se benefician de la exención del impuesto retenido. Además, la respuesta a la resolución nº 98 de 5 de abril de 2019 considera el caso de un deudor/UCI constituido en la forma de una "sociedad de inversión de capital fijo" ("SICAF"). La respuesta niega que la SICAF pueda beneficiarse de la exención del impuesto retenido, afirmando: "*En vista de lo anterior, teniendo en cuenta que la letra i-bis) del Artículo 1 del Decreto Legislativo nº 58 de 24 de febrero de 1998 (TUF) define la sociedad de inversión con 4 capital fijo (SICAF) como "la UCI cerrada establecida en forma de sociedad anónima con capital fijo con sede social y gestión general en Italia, que tiene como objeto exclusivo la inversión colectiva de los activos recaudados a través de la oferta de sus propias acciones y otros instrumentos financieros participativos", se considera que esta entidad también está obligada a aplicar el impuesto*

retenido sobre cualquier interés pagado a la institución solicitante".[18]

19.1.5 Los prestamistas del préstamo

La Regla sujeta la aplicación de la exclusión del impuesto retenido a la exigencia de que los préstamos sean concedidos por una serie de entidades bien identificadas (véanse los párrafos 19.1.5.1 a 19.1.5.4 más abajo). Teniendo en cuenta que los impuestos retenidos sobre intereses se aplican sobre la base de un criterio de caja (es decir, en el momento del pago de los ingresos y no en el momento de la acumulación), es en ese momento (del pago) cuando debe considerarse para determinar si se verifican o no los requisitos subjetivos[19] para la exclusión del impuesto retenido. Por lo tanto, la referencia al término "desembolsado" no debería tener el efecto de limitar la exclusión del impuesto retenido a los prestamistas que originalmente concedieron los préstamos ni de negar ese beneficio a cualquier comprador posterior del préstamo en el mercado secundario. Por lo tanto, si el préstamo se transfiere, mediante la cesión del contrato o crédito, a una parte distinta del prestamista inicial, el requisito subjetivo para la aplicabilidad de la exención del impuesto retenido debe ser verificado por el nuevo beneficiario del interés (comprador del préstamo).

Una característica de la Norma según la interpretación dada por la Agencia de Hacienda es que una interpretación "*de revisión" no parece* admisible. De hecho, la respuesta a la resolución de la Agencia de Hacienda n.º 423 de 24 de octubre de 2019 establece expresamente que: «*En cuanto al ámbito subjetivo, tal como se aclara en la mencionada resolución n.º 76/E de 2019, la disposición en cuestión, en general, no permite proceder según el principio del "titular beneficiario", de modo que el flujo de intereses sea exclusivamente al destinatario final de los ingresos sujeto extranjero, sino que está dirigida exclusivamente a la audiencia de sujetos indicados con el mismo estándar y con las características descritas anteriormente. Ya que ni la redacción literal ni la justificación de*

[18] No está claro por la respuesta si la SICAF tiene un gestor interno (el llamado "SICAF autogestionado"), es decir, con su propio consejo de administración encargado de la gestión de los activos. Puede preguntarse si la Agencia habría llegado a una conclusión diferente que podría aplicarse a las UCI inmobiliarias establecidas en forma de SICAF autogestionada. De hecho, en tales casos, en el sentido del TUF, el SICAF autogestionado no es solo un conjunto de activos, sino también un gestor que lleva a cabo una actividad económica que consiste en la prestación de servicios de gestión colectiva de activos.

[19] Para ser claros, los examinados en los párrafos 19.1.5.1 a 19.1.5.4 de este capítulo.

la disposición en cuestión se prestan a una lectura exhaustiva. Además, debe señalarse que el párrafo 5-bis excluye la aplicación del régimen fiscal previsto en el párrafo 5 anterior, que hace referencia explícita solo a los "beneficiarios" de intereses, a diferencia de – por ejemplo – el artículo 26 cuarto del mismo decreto. [...]. *A la luz de lo anterior, dado el explícito recuerdo en el artículo 26, párrafo 5-bis, del Decreto Presidencial nº 600 de 1973 a los "beneficiarios" de ingresos, no parece consistente, en principio, aplicar el régimen de exención previsto a los beneficiarios de ingresos (intereses) que no sean "también" los beneficiarios directos de los mismos.*"En particular, la Agencia —en relación con el caso examinado en esta resolución nº 423 de 24 de octubre de 2019— sostiene que, para determinar si la exención del impuesto retenido se aplica o no, el deudor debe considerar la situación del beneficiario (banco neerlandés), a pesar de haber firmado un *acuerdo de subparticipación*[20] con un vehículo de titulización irlandés y transferir a la parte final los intereses pagados por el deudor italiano. Aunque esta interpretación puede dar lugar a posibles abusos, debe señalarse que en el caso examinado por la sentencia, el banco neerlandés transfirió el riesgo mediante *la subparticipación* no por la totalidad de la exposición ni al mismo tiempo que la concesión del crédito, sino posteriormente y, en cualquier caso, en cualquier caso, la Agencia en su respuesta no perjudicó la posibilidad de realizar controles adicionales, por ejemplo, en base a las disposiciones sobre "abuso de la Ley". Esta postura fue posteriormente confirmada por la Agencia con las Respuestas del 24 de febrero de 2021, n.º 125, del 30 de agosto de 2021 n.º 569 y del 23 de noviembre de 2022, n.º 571. En un sentido que difiere de esta interpretación de la Agencia de Hacienda, véanse la sentencia de la Comisión Provincial de Impuestos de Milán nº 4708 de 11 de noviembre de 2019 y la sentencia de la Comisión Regional de Impuestos de Lombardía nº 3324 de 11 de agosto de 2022, esta última confirmada recientemente también en el Tribunal Supremo por sentencia nº 4427 de 20 de febrero de 2025, que apoyaba la aplicabilidad del enfoque de "*revisión a través* de ella" a efectos de la exención mencionada en el artículo 26, apartado 5-bis, del Decreto Presidencial 600/73, que decidía sobre los intereses pagados por una sociedad italiana a una sociedad matriz luxemburguesa, y que esta última pagaba a una UCI luxemburguesa sujeta a supervisión. Además, la Comisión Regional de Impuestos de Lombardía, en la sentencia nº 295 de 3 de febrero de 2022 y, más

[20] Por lo tanto, no es un acuerdo para la cesión del contrato de préstamo o del crédito, sino un acuerdo destinado a transferir el riesgo subyacente al préstamo.

recientemente, el Tribunal de Justicia Tributaria de segunda instancia de Lombardía con las sentencias nº 3143 de 30 de septiembre de 2024 y nº 1779 de 22 de julio de 2025, *se han expresado de forma similar en el asunto a favor del contribuyente, afirmando que "art. 26, párrafo 5-bis del Decreto Presidencial nº 600 de 1973 no excluye la exención prevista en el caso en que los intereses derivados de préstamos se reciban indirectamente/a través del intermediario de los mismos, dado que la disposición regulatoria no añade ninguna especificación y simplemente establece que el flujo de intereses "percibido" por ciertas partes está exento de retención, utilizando así una formulación adoptada en los Tratados de Doble Imposición conforme al Modelo de la OCDE, estipulado por Italia, con el objetivo muy similar de evitar el fenómeno de la doble imposición sobre los flujos de intereses transfronterizos*".[21]

Para mayor claridad, queremos señalar que los siguientes párrafos 19.1.5.1 a 19.1.5.4 analizan los requisitos subjetivos exigidos a bancos, compañías de seguros, organismos públicos e inversores institucionales no residentes para que entren dentro del ámbito del Estándar.

El análisis no depende de si estos prestamistas pueden o no proporcionar o no financiación al público en Italia sobre la base de las disposiciones regulatorias de la Ley Consolidada de Banca (el TUB) o la Ley Consolidada de Intermediación Financiera (TUF). Los aspectos regulatorios se tratan en otras partes de este trabajo.

19.1.5.1 Bancos

El Estándar se refiere a "*instituciones de crédito establecidas en los Estados miembros de la Unión Europea*". El término "*instituciones de crédito*" deriva de la Directiva 2006/48/CE de 14 de junio de 2006, "*relativa a la incorporación y ejerecimiento del negocio de las instituciones de crédito*". Esta directiva define una "*institución de crédito*" como: "*una empresa cuyo negocio es recibir depósitos u otros fondos reembolsables del público y conceder crédito para su propia* cuenta". En lo que respecta a la legislación italiana, el TUB utiliza el término "*banco*", que se define de manera similar por el propio TUB. Por lo tanto, los términos "*banco*" y "*institución de crédito" se* usarán aquí como sinónimos.

El banco o institución de crédito debe estar "*establecida*" en la Unión Europea para beneficiarse de la exención del impuesto de retención. Tanto el TUB como la Directiva 2006/48/CE de 14 de junio de 2006 utilizan el

[21] Véase en particular el Tribunal de Justicia Tributaria de segunda instancia de Lombardía con la sentencia nº 3143 de 30 de septiembre de 2024.

término establecimiento en relación con sucursales bancarias. Una sucursal es "*un lugar de negocio que forma parte, sin personalidad jurídica, de una institución de crédito y que realiza directamente, total o parcialmente, las transacciones inherentes a la actividad de una institución de crédito*" y, por tanto, es generalmente un "*establecimiento permanente*", es decir, una presencia sujeta a impuestos para fines del impuesto sobre la renta.

Un banco está "*establecido*" no solo en el país de la UE donde tiene sucursal, sino también en el país donde tiene su sede social (suponiendo que las operaciones bancarias se realicen en dicha oficina registrada).[22] El establecimiento (sucursal o oficina registrada) es relevante para los fines de la exclusión del impuesto de retención, siempre que el préstamo generador de intereses esté vinculado a dicho establecimiento; de lo contrario, creemos que la mera presencia en la Unión Europea del establecimiento, al que no está vinculado el préstamo generador de intereses, no es suficiente para garantizar la exclusión del impuesto retenido. Sobre esta base, los beneficiarios de la exención, como personas que proporcionan lo siguiente, son beneficiarios:

- bancos con sede registrada en un país de la UE y que desembolsan o compran financiación desde esa sede;
- bancos con sede registrada en un país de la UE y que proporcionen o compren financiación a una sucursal situada en otro país de la UE; e
- bancos con sede registrada en un país fuera de la UE y que desembolsen, o compren, el préstamo en una sucursal situada (y autorizada) en un país de la UE (siempre en cumplimiento de las normas del TUB sobre la concesión de préstamos al público) (véase Respuesta a la sentencia de 23 de noviembre de 2022, n.º 571).

Los bancos con sede registrada en un país de la Unión Europea y que suministran desde sucursales situadas fuera de la Unión Europea parecen estar excluidos.

Por último, debe señalarse que, a diferencia de los bancos, para los prestamistas que son inversores institucionales (véase más abajo) la referencia territorial la constituyen los Estados y territorios que permiten

[22] De hecho, a efectos del IVA (Decreto Presidencial 633/1972 y Directiva 112/2006) se considera que un empresario está establecido cuando tiene la sede de su actividad económica o una sede permanente.

un intercambio adecuado de información, actualmente listados en el Decreto Ministerial de 4 de septiembre de 1996 (publicado en el Boletín Oficial nº 220 de 19/09/96) enmendado y complementado (en adelante "Lista Blanca"”). Esta área geográfica es ciertamente más amplia que la reservada para los bancos, que está compuesta por los países de la Unión Europea. La diferencia de trato no parece tener justificación en los documentos relacionados con la legislación en cuestión.

Desde el 1 de febrero de 2020, el Reino Unido ya no forma parte de la Unión Europea (el llamado Brexit). Sin embargo, el Acuerdo de Retirada preveía un llamado periodo transitorio, durante el cual – conforme al artículo 127 del mencionado acuerdo – la legislación de la Unión Europea seguiría aplicándose al Reino Unido, hasta la expiración prevista para el 31 de diciembre de 2020. La Agencia Tributaria Italiana, con el principio de ley nº 6 de 9 de abril de 2021 y en respuesta a una solicitud de resolución, confirmó que la exclusión del impuesto retenido en cuestión continuó aplicándose a los bancos británicos durante todo el periodo transitorio, es decir, hasta el 31 de diciembre de 2020, ya que se establecieron en un país al que se aplicaba la legislación de la Unión Europea. De hecho, la no aplicación de la exclusión del impuesto de retención habría supuesto una violación injustificada de las libertades fundamentales protegidas por la legislación de la Unión Europea, que siguen siendo aplicables bajo el Acuerdo de Retirada a un banco en el Reino Unido.

A partir de 1 de enero de 2021, el Reino Unido ya no se considera como Estado Miembro, ya que la legislación de la Unión Europea no se aplica y, por tanto, la norma en cuestión ya no puede ser invocada por los bancos establecidos en ella, ya que el sucesor del Acuerdo de Comercio y Cooperación entre el Reino Unido y la Unión Europea (llamado Acuerdo de Comercio y Cooperación) no garantiza la equivalencia en la prestación de servicios financieros, según lo indicado por la Agencia de Hacienda en la Respuesta de la Resolución de 21 de diciembre de 2021, nº 839.

19.1.5.2 Seguros

El Estándar se refiere a "*compañías de seguros establecidas y autorizadas conforme a regulaciones emitidas por los Estados miembros de la Unión Europea*". La expresión "*incorporada y autorizada*" implica que la mera autorización de la compañía aseguradora para operar por parte de la autoridad competente de un país de la Unión Europea no es suficiente, ya que también es necesaria que la empresa se constituya conforme a las normativas de los Estados miembros de la Unión Europea.

Por lo tanto, los siguientes son los destinatarios de la regla:

- las compañías de seguros constituidas en un país de la Unión Europea (generalmente con su sede social en ese país) y que lo proporcionan sobre la base de una autorización concedida por la autoridad competente de ese país; e
- compañías de seguros constituidas en un país de la Unión Europea y que suministran desde una sucursal en otro país comunitario sobre la base de una autorización emitida por la autoridad de ese país.

Dada la redacción de la norma, las compañías de seguros establecidas y autorizadas en la Unión Europea (y por tanto con sede social y posiblemente sucursales en países de la Unión Europea) pero también con sucursales en países no pertenecientes a la UE, y que lo hagan desde estas últimas sucursales, deberían estar entre los proveedores elegibles para acceder a la exención, aunque no hay confirmación al respecto.

Por otro lado, las sucursales establecidas en la Unión Europea y autorizadas allí de compañías de seguros no pertenecientes a la UE no están cubiertas por la norma porque no están cubiertas por la legislación al estar constituidas en un país no comunitario.

Tanto la provisión de criterios diferentes a los aplicables a los bancos como la posibilidad de que sucursales de empresas comunitarias establecidas en países no comunitarios, que quizás no ofrezcan ningún intercambio de información a efectos fiscales con Italia, puedan beneficiarse de la exención, son motivo de preocupación. No hay ninguna aclaración en el informe explicativo sobre las razones de esta diferencia de trato entre bancos y compañías de seguros.

19.1.5.3 Las entidades mencionadas en el artículo 2, párrafo 5, nºs 4 a 23) de la Directiva 2013/36/UE

Son instituciones a las que no se les aplica la Directiva 2013/36/UE de 26 de junio de 2013 "*sobre el acceso a la actividad de las instituciones de crédito y la supervisión prudencial de las instituciones de crédito*", pero que generalmente están autorizadas a prestar servicios en virtud de regulaciones especiales, dada su naturaleza particular como entidades públicas o de propiedad pública. El informe explicativo del Decreto de Competitividad aclara que generalmente son "*instituciones de promoción del desarrollo presentes en los Estados miembros (los corresponsales europeos de la Cassa Depositi e Prestiti* italiana)".

19.1.5.4 Inversores institucionales

La Norma se refiere a "*inversores institucionales extranjeros, aunque no tengan responsabilidad fiscal, a lo que se refiere el Artículo 6, párrafo 1, letra b) del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996, sujetos a formas de supervisión en los países extranjeros donde estén* establecidos".

Esta redacción no estaba contenida en la versión original de la Norma que se refería a "*compromisos de inversión colectiva de ahorros que no tienen recurso a apalancamiento*". Con el Pacto de Inversión, la exención se ha ampliado a los sujetos considerados aquí. El informe explicativo al decreto del Pacto de Inversiones aclara al respecto: "*Mediante la eliminación de la referencia a compromisos de inversión colectiva de ahorro "que no recurren al apalancamiento", las entidades que utilizan apalancamiento financiero (por ejemplo, fondos de cobertura) también pueden acceder a la facilitación, incluso si no tienen responsabilidad fiscal y siempre que estén establecidas en las áreas geográficas mencionadas anteriormente (países de la lista blanca). En comparación con la legislación anterior, la disposición parece ampliar el ámbito subjetivo de funcionamiento de la instalación también a entidades que no residen en países de la UE o que no cumplan el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo*".

"*Inversores institucionales*" significa "*entidades que, independientemente de su estatus legal y fiscal en el país de residencia, tienen como objeto de actividad la realización y gestión de inversiones en su propia cuenta o en nombre de terceros, como – por ejemplo – compañías de seguros, sociedades de inversión, fondos de inversión, SICAVs y fondos de* pensiones».[23]

La referencia *al "Artículo 6, párrafo 1, letra b) del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996*" implica que estos inversores están constituidos en países de la Lista Blanca.

La referencia a la sumisión a "*formas de supervisión*" puede interpretarse en base a las aclaraciones emitidas por la Agencia respecto a la regulación de los fondos inmobiliarios (UCIs). Según estas aclaraciones, se considera cumplido el requisito de sumisión a supervisión "*en caso de que el inicio de la actividad esté sujeto a autorización previa y el ejercicio de la actividad en sí mismo esté sujeto de forma continua a controles obligatorios basados en disposiciones*

[23] Véase el Decreto Ministerial del 12 de diciembre de 2001 relativo al sistema de autocertificación que puede utilizarse conforme al Artículo 7, párrafo 2, del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996.

regulatorias vigentes en el Estado extranjero de residencia"[24] y es suficiente que dicha supervisión se ejerza sobre el fondo o, alternativamente, sobre el gestor[25]. La resolución también aclara que el inversor institucional se considera sujeto a supervisión si el fondo o el gestor están sujetos a supervisión. En este sentido, la Resolución nº 76/E de 12 de agosto de 2019 confirma que: "*La supervisión debe verificarse de forma indiferente respecto al inversor o a la persona encargada de la gestión, dependiendo del modelo prudencial de supervisión adoptado en el país en el que se establezca el organismo (cf. circulares n.º 2/E del 15 de febrero de 2012 y n.º 19/E del 4 de junio de 2013*)". De ello se deduce, por ejemplo, que en presencia de un fondo de inversión alternativo, que es un tipo de UCI (en adelante "AIF"), según lo definido por la Directiva 2011/61/UE sobre "*Gestores de Fondos de Inversión* Alternativos" y por el Decreto Legislativo de Ejecución nº 44 de 4 de marzo de 2014[26], gestionado por un gestor de fondos de inversión alternativos (AIFM)), tratamos con un inversor institucional supervisado ya que, según las disposiciones legales mencionadas, el AIFM debe necesariamente estar supervisado.

La norma exige que la supervisión se ejerza en los "*países extranjeros en los que* [los inversores] *están establecidos*". Cuando la entidad supervisada es el gestor y este último no está establecido en el mismo país en el que se creó el fondo, la supervisión no se ejerce en el país donde se estableció el fondo, sino que se ejerce en el país del gestor. En tal caso, sin embargo, en nuestra opinión, el requisito debe considerarse cumplido. Esto se debe a que una de las características fundamentales de la Directiva 2011/61/UE sobre "*gestores alternativos de fondos de inversión*" es el llamado "pasaporte" del gestor, por el cual dentro de la Unión Europea un fondo de un país miembro puede ser gestionado por un gestor de otro país miembro. Si tal situación causara un coste fiscal, el propósito de la directiva se vería parcialmente frustrado. Esta interpretación también parece coherente con las disposiciones de la Circular 19/E del 4 de junio de 2013, que establece que: "[...] *el término "establecido", utilizado por el legislador en el conjunto del artículo 10-ter, párrafo 2, de la*

---

[24] Véase, entre otros, los siguientes documentos de la administración tributaria: circular nº 2/E de 15 de febrero de 2012, disposición del Director de la Agencia de Hacienda de 16 de diciembre de 2011 y resolución 54/E/2013.

[25] Véanse los documentos citados en la nota anterior, así como la Resolución 78/E de 27 de junio de 2017.

[26] Este decreto legislativo modificó la TUF insertando las normas relativas a los AIF y AIFM.

Ley nº 77 de 1983[27]*,* [se refiere] *a la entidad gestora que debe estar sujeta a supervisión en el Estado donde está establecida y no en el Estado donde se constituye la empresa de inversión*". Además, la Resolución nº 76/E del 12 de agosto de 2019 examina el caso de una UCI establecida en el Reino Unido y gestionada por un gestor supervisado en Guernsey, que actualmente es un país de la Lista Blanca, y confirma la aplicación de la exención del impuesto retenido.

Finalmente, se considera si los bancos establecidos en países no pertenecientes a la Lista Blanca pueden entrar dentro del alcance de la[28] Norma. Esta pregunta se responde negativamente en la Respuesta de la Resolución de 21 de diciembre de 2021, nº 839, que, considerando si un banco residente en el Reino Unido (un país no perteneciente a la UE tras el periodo transitorio del Brexit) puede estar dentro del ámbito de la exclusión de retención, establece: "*Respecto a esta categoría de personas que potencialmente se benefician de la exclusión a la que se refiere el artículo 26, párrafo 5-bis, la letra de la disposición no plantea dudas interpretativas, refiriéndose expresamente a instituciones de crédito establecidas en Estados miembros de la Unión Europea, que obviamente ya no incluye al Reino Unido*".[29]

19.1.6 La restricción regulatoria

El artículo 17, párrafo 2, del Decreto-Ley nº 18 de 14 de febrero de 2016 ("Decreto Legislativo nº 18/2016"), convertido, con modificaciones, por la Ley nº 49 de 8 de abril de 2016, añadió la siguiente frase al artículo 26, párrafo 5 *bis* del Decreto Presidencial nº 600/1973: "*sin perjuicio de las disposiciones sobre la reserva de actividades para la concesión de préstamos al público mencionadas en el Decreto Legislativo nº 1993, n.*

---

[27] El apartado 2 del artículo 10-ter de la Ley nº 77 de 1983 establece que, para las UCITS no armonizadas ubicadas en los Estados de la UE y EEE incluidos en la lista blanca, el requisito de "supervisión" debe ser verificado por el gestor y no por la empresa inversora.

[28] L. Rossi, M. Ampolilla, "*Resolución nº 84/E de 29 de septiembre de 2016, y las dudas que aún persisten sobre las condiciones para la aplicación de la exención mencionada en el art. 26, párrafo 5-bis, del Decreto Presidencial nº 600/1973*" en el Boletín de Información Fiscal – 2016; y M. Gusmeroli, "*Cuestiones abiertas sobre el tema de la exención de intereses de préstamos a medio y largo plazo*" en Bollettino tributario d'informations – 2017.

[29] L. Rossi, M. Ampolilla, "*Resolución nº 84/E de 29 de septiembre de 2016, y las dudas que aún persisten sobre las condiciones para la aplicación de la exención mencionada en el art. 26, párrafo 5-bis, del Decreto Presidencial nº 600/1973*" en el Boletín de Información Fiscal – 2016; y M. Gusmeroli, "*Cuestiones abiertas sobre el tema de la exención de intereses de préstamos a medio y largo plazo*" en Bollettino tributario d'informations – 2017.

385".

El dossier de la Cámara-Senado de marzo de 2016 que analiza la conversión en ley Decreto-Ley nº 18 de 2016 especifica que la enmienda reglamentaria tiene como objetivo "*especificar que la exención fiscal sobre intereses y otros ingresos derivados de préstamos a medio y largo plazo a empresas proporcionados por instituciones de crédito, las compañías de seguros extranjeras e inversores institucionales, sujetos a formas de supervisión en los países extranjeros donde se han establecido, están sujetos al cumplimiento de las normas del TUB sobre la reserva de activos para la concesión de préstamos al público, previstas para las entidades equivalentes establecidas en Italia, para no crear una desventaja competitiva para* los operadores nacionales". Esta posición se reitera en la Resolución nº 76/E de 12 de agosto de 2019 y en la respuesta de la Agencia de Hacienda nº 423 de 24 de octubre de 2019.

En lo que respecta a las UCI de la UE (AIFs) de la UE, las normas de autorización y regulación que deben cumplirse para poder proporcionar financiación al público no están recogidas en el TUB (Decreto Legislativo nº 385 de 1 de septiembre de 1993), sino que están recogidas en el artículo 46-ter del TUF. Sin embargo, se considera que la falta de indicación de las normas del TUF no cambia el fondo del requisito (también porque el pasaje citado del dossier parlamentario también se refiere a compañías de seguros e inversores institucionales): la exclusión de la retención se aplica si no se violan las disposiciones regulatorias que rigen la provisión de crédito al público por parte del prestamista en cuestión, ya sea un banco, una compañía de seguros o un inversor institucional supervisado. Por tanto, si una UCI de la Comunidad (EU AIF) tiene la intención de conceder un préstamo a una empresa italiana, debe llevar a cabo el procedimiento de autorización mencionado en el artículo 46-ter de la TUF. En ausencia de ella, no solo el desembolso incumpliría las normas sobre el ejercicio del crédito, sino que la exclusión del impuesto retenido sobre intereses no sería aplicable.

En lo que respecta a las compañías de seguros, debe señalarse que el apartado 2-bis del artículo 114 del TUB contempla la posibilidad de que las compañías de seguros italianas concedan préstamos al público, dentro de ciertos límites, por estrictos que sean, establecidos por ley y por las disposiciones ejecutoras emitidas por IVASS.

Cuando el préstamo no se concede al público conforme al Decreto Ministerial nº 53 de 2 de abril de 2015, sino al grupo al que pertenece, el requisito regulatorio no es relevante para los fines de la exclusión del impuesto retenido y, por tanto, no es necesario tenerlo en cuenta para

establecer si existe o no exención del impuesto de retención. Esta es la conclusión a la que se ha llegado la Resolución Nº 76/E del 12 de agosto de 2019 y la respuesta a la Pregunta nº 125 del 24 de febrero de 2021, que consideran préstamos concedidos por UCIs establecidas en la Unión Europea y gestionadas por un directivo supervisado residente en un país de la Lista Blanca a una empresa italiana controlada indirectamente por ellas. Los documentos citados indican que los intereses pagados por dichos préstamos pueden estar exentos de retención de impuesto. Por lo tanto, la llamada "restricción regulatoria" debe respetarse (o mejor dicho, no deben violarse las normas regulatorias relacionadas) en la medida en que estas normas sean realmente aplicables.

Otra cuestión relevante es si la compra en el llamado mercado secundario, por parte de las UCIs de la UE, de préstamos concedidos por bancos de la UE constituye la provisión de crédito y, por tanto, exige que la UCI de la UE complete el procedimiento de autorización y cumpla con los requisitos mencionados en el artículo 46-ter del TUF o no. Según una interpretación, la actividad de comprar cuentas por cobrar en el mercado secundario sin el objetivo de financiar al deudor (esta última hipótesis que podría surgir en transacciones *de factoring*) no debería constituir la concesión de préstamos al público (salvo en cualquier caso para esperar una aclaración regulatoria sobre este punto). Según esta interpretación, por tanto, la compra de un préstamo o de una tranche de financiación por parte de una UCI comunitaria no requeriría autorización del Banco de Italia conforme al artículo 46 ter del TUF y el comprador podría beneficiarse de la exclusión del impuesto retenido.

Según otra interpretación – que también tiene en cuenta algunas aclaraciones aportadas por escrito por el Banco de Italia durante la aprobación de las normas secundarias sobre fondos de crédito europeos – en caso de compra, en el mercado secundario, por parte de las UCIs comunitarias, de préstamos concedidos por bancos comunitarios, es necesario en cualquier caso completar el procedimiento de autorización, y cumplir con los requisitos a los que se refiere el artículo 46-ter de la TUF[30].

---

[30] Ver:
"https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2016/gestione-collettiva-risparmio/Resoconto_consultazione.pdf). Con motivo de la publicación de las enmiendas al "reglamento sobre gestión colectiva de activos" de 23 de diciembre de 2016 y del informe de la consulta relativa a este reglamento, se solicitó al Banco de Italia "[...] *aclarar si la compra de cuentas por cobrar para contraprestación puede ser realizada libremente por AIF, incluidos AIFs de la UE que no cumplen los requisitos y/o no han sido autorizados a invertir en cuentas por cobrar de sus* activos". La respuesta del Banco de Italia fue la

La Agencia Tributaria italiana, en una sentencia no hecha pública y emitida en la primera mitad de 2016 (antes del mencionado documento de consulta del Banco de Italia), examina el régimen de retención de impuestos sobre intereses sobre un préstamo inicialmente desembolsado por un banco de la UE y luego adquirido por un *fond commun de titulation* cuyo operador está supervisado. La sentencia aborda el requisito regulatorio y establece que, dado que el préstamo fue originalmente desembolsado por un banco de la UE, el requisito debe considerarse cumplido y, por tanto, los intereses están exentos de retención *en la fuente conforme* al artículo 26, párrafo 5 *bis*, del Decreto Presidencial 600/1973.

La legislación específica sobre la concesión de créditos por parte de AIFs mencionada en los artículos 46-bis y siguientes de la TUF no parece incluir expresamente AIF no pertenecientes a la UE, sino solo AIF italianos y AIF de la UE. Por tanto, la actividad de conceder préstamos (y adquirir créditos, conforme a la interpretación mencionada del Banco de Italia) por estas entidades (AIFs no pertenecientes a la UE) debe considerarse regida por las normas que normalmente rigen dichas operaciones en el sistema jurídico italiano. En ausencia de una *regulación ad hoc* para las UCI no pertenecientes a la UE (AIFs) no pertenecientes a la UE, en nuestra opinión, incluso si la UCI no perteneciente a la UE está establecida en un país de la Lista Blanca, nos resulta difícil que pueda beneficiarse de la exclusión de la retención fiscal mencionada en la Regla en cuestión, salvo que el préstamo sea a una entidad del mismo grupo.

Una mención final se recae en las llamadas estructuras "IBLOR" o "*fronting*" en las que, en general, un banco italiano o una sucursal italiana de un banco europeo (el llamado "*prestamista de registro*") concede un préstamo a una entidad italiana y transfiere el riesgo crediticio total o parcialmente a otros prestamistas (el llamado "*proveedor de apoyo* crediticio" o "*participante*"") mediante la estipulación con ellos de contratos de fianza garantizados por depósitos en efectivo o mediante contratos definidos como: "*acuerdo de participación*". En este sentido (dejando de

---

siguiente: "*Dado que la interpretación de las disposiciones legales está fuera de la competencia del Banco de Italia, debe señalarse que el TUB y sus disposiciones de aplicación también incluyen la compra de créditos para contraprestación dentro del ámbito de la reserva de actividades para la concesión de préstamos, dentro de los límites de las disposiciones del Decreto Ministerial 53/2015. En este sentido, parece coherente con una interpretación lógico-sistemática del artículo 46-ter del TUF hacer que el alcance objetivo de aplicación de esta disposición coincida con la actividad de concesión de préstamos mencionada en el artículo 106 del TUB.*"

lado los aspectos de derecho civil y/o penal de estas estructuras IBLOR o *de front;* véase en este sentido la sentencia del Tribunal Penal de Casación, Sección V, 22 de marzo de 2019, nº 12777), desde un punto de vista puramente fiscal, la Resolución nº 76/E de 12 de agosto de 2019 y las Respuestas a la resolución de la Agencia de Hacienda nº 423 de 24 de octubre de 2019 y nº 569 de 30 de agosto de 2021 niegan que la Regla se preste a una *interpretación "revisada*" basada en el concepto de "propietario beneficiario". Parece concluir que el deudor debe asegurarse de si la exención del impuesto retenido se ha aplicado o no en referencia al beneficiario del interés y no al beneficiario real, sin perjuicio de ningún análisis del abuso de derechos y/o disposiciones similares.

20. Tratamiento fiscal de la participación en transacciones de compra apalancada (LBO) de empresas inmobiliarias

por Maurizio Leo, Giovanni Formica

20.1. Transacciones de Compra de Apalancamiento (LBO)

Desarrollado con creciente vigor desde finales de los años sesenta del siglo pasado, *el Leverage Buy-Out* (LBO) representa una de las técnicas de inversión más extendidas en el mercado *de capital privado*, funcionando a veces para la adquisición de empresas cotizadas con vistas a su *eliminación* (*es decir*, la retirada de acciones de la bolsa de valores)[1]. En particular, a pesar de la multiplicidad de variaciones que puede suponer dicha transacción, la LBO, en su esquema básico, consiste en la adquisición de una empresa *objetivo* mediante un recurso sustancial a capital de deuda, obtenido confiando, como garantía, precisamente en los activos de la empresa adquirida y en la capacidad de esta última para generar *flujos de caja* prospectivos suficientes para reembolsar la deuda contraída para la compra.

La base económica de la operación de LBO reside, por tanto, en el uso intensivo del apalancamiento financiero. Sobre la base de la teoría económica de la determinación óptima de la *relación* deuda/*capital,* el retorno sobre el patrimonio propio aumenta mediante el uso de la deuda, para la realización de una inversión, hasta el punto en que su coste es inferior al retorno esperado de la inversión[2]. La literatura empírica confirma, además, una fuerte correlación entre la frecuencia de las transacciones de LBO y las condiciones aplicadas al mercado de deuda[3].

20.1.1 El esquema típico

Generalmente, las transacciones LBO implican el establecimiento de un

---

[1] Cfr. R. Trehan, *La historia de las adquisiciones apalancadas*, 2006.

[2] Cf. Baldi F., *La economía de las compras apalancadas*, 2016, Giappichelli.

[3] Cabo De Maeseneire, *¿qué impulsa las adquisiciones apalancadas? Análisis de la estructura de capital de las adquisiciones apalancadas europeas*, 2012, Journal of Accounting and Finance.

Vehículo de Propósito Especial (SPV)[4] por uno o más inversores[5], con capital mínimo y responsable de la compra apalancada de la empresa objetivo. En una configuración más compleja y extendida, concretamente la *de la Compra por Apalancamiento* por Fusión (MLBO), la transacción se completa con la fusión (directa o inversa) entre el vehículo y el *objetivo*. La fusión —que representa solo una fase posible, pero muy frecuente— es la culminación natural de la técnica de adquisición en cuestión, ya que acerca a los acreedores a los activos colocados como garantía para la deuda contratada para la adquisición y, sobre todo, facilita y reduce el coste de transferir el efectivo del *objetivo* para cubrir el pago de la deuda contraída por el vehículo.

En resumen, las técnicas LBO/MLBO son técnicas para la adquisición de participaciones, cuya particularidad consiste en que la deuda contraída para la compra de las acciones de una empresaestá destinada a ser reembolsada utilizando los flujos de caja generados por la propia empresa adquirida. Esto ocurre, en el caso de un LBO, mediante la asignación al pago de la deuda de liquidez resultante de la distribución al vehículo intermedio de los dividendos generados por la actividad del *objetivo*. Sin embargo, dada la precaria de tal equilibrio financiero (teniendo en cuenta el momento, las limitaciones y *la gobernanza* de la política de distribución de beneficios), es muy frecuente que los mismos prestamistas, especialmente si son externos[6], para garantizar mejor su inversión, soliciten la fusión entre el vehículo de propósito especial y el *objetivo* (MLBO), de modo que automáticamente permita, para la entidad resultante de la fusión, el mencionado servicio de los flujos de caja operativos generados por la actividad de la empresa objetivo para asumir la deuda contraída por el vehículo (para la compra del propio *objetivo*). Por otro lado, la fusión, al acercar la deuda a los activos de la empresa adquirida, garantiza que esta última pueda ser colocada como garantía para los acreedores[7].

---

[4] No faltan casos de uso de vehículos existentes que negocian la financiación necesaria para la adquisición.

[5] Los accionistas inversores pueden ser, por ejemplo, operadores industriales, inversores institucionales (*por ejemplo*, bancos, fondos de inversión) (*LBO institucional*), la *dirección* de la empresa adquirida (*compra por la dirección*), sus empleados (*compra por parte* de empleados) o un nuevo grupo de *directivos* externos (*compra por parte de la dirección*).

[6] Los recursos de capital de deuda también podrían ser proporcionados por los accionistas del mismo vehículo de propósito especial.

[7] Además, en la configuración típica de las transacciones MLBO, el vehículo de propósito especial primero contrata un préstamo puente a corto plazo para obtener la liquidez necesaria para la adquisición (*préstamo puente*) y, tras la fusión con la empresa adquirida, procede a refinanciar dicho préstamo puente y a adquirir cualquier cuenta adicional por

Por último, cabe señalar que, especialmente en la práctica de inversiones transnacionales por parte de entidades institucionales (*por ejemplo*, fondos *de capital privado*), las transacciones en revisión a veces se realizan mediante una estructura de "doble *NewCo*" o "*doble holding*", que consiste en el establecimiento de un primer vehículo intermedio (*NewCo* 1), que a su vez controla el segundo vehículo (*NewCo* 2) utilizado para la adquisición de la empresa *objetivo* y normalmente ubicado en el mismo estado que esta última. En realidad, como veremos con más detalle *más adelante*, la estructura financiera de estas operaciones transnacionales suele ser muy compleja e involucra a una pluralidad de prestamistas y esquemas de financiación.

20.1.2 LBO/MLBO e Bienes Raíces

Lo anterior muestra que las transacciones bajo revisión son inherentemente arriesgadas, dado el alto porcentaje de capital de deuda utilizado para la compra. El éxito de las LBO/MLBOs depende crucialmente de las características de la empresa objetivo y, en particular, de su capacidad para generar flujos de caja suficientes para pagar la deuda mediante la gestión operativa ordinaria o mediante la disposición de sus *activos* considerados ya no estratégicos tras la adquisición (*despojamiento* de activos). Además, para el prestamista, la disposición a acreditar depende en gran medida de las características de los activos de la empresa *objetivo*, en términos de activos que pueden usarse como garantía y/o venderse en el contexto de transacciones *de despojo de activos*.

La naturaleza y calidad de *los* activos de la *víctima*, así como la estabilidad de los flujos financieros que pueden garantizar, es por tanto un factor clave para orientar las decisiones de los prestamistas. Desde esta perspectiva, las empresas inmobiliarias son posibles candidatas para transacciones de adquisición a través de LBO/MLBO, tanto por la garantía hipotecaria garantizada a los prestamistas, como por la posible estabilidad del flujo de caja esperado, por ejemplo en presencia de activos inmobiliarios arrendados sobre la base de contratos a medio y largo plazo y costes estructurales altamente predecibles. Por otro lado, la teoría económica tiende a creer que la empresa objetivo ideal es una empresa

---

cobrar, mediante préstamos a medio plazo garantizados por los activos de la propia empresa objetivo (*por ejemplo*, hipoteca sobre bienes raíces) y sus flujos de caja.

que opera en mercados maduros (es decir*, con tasas de crecimiento suficientemente bajas) y con productos que no son particularmente sofisticados (*por ejemplo, no tecnológicamente avanzados) que, sin embargo, garantizan una estabilidad adecuada de los flujos de caja. Además, no debe subestimarse que la comercialización autónoma del sector inmobiliario y la existencia de un mercado potencial para ello facilitan posibles estrategias alternativas *de salida* , adecuadas para reducir la percepción del riesgo de la iniciativa de adquisición, por ejemplo para fondos *internacionales de capital privado* .

Por último, la existencia, en los activos *del objetivo*, de valores latentes que aún no se han expresado suficientemente —una característica típica de las actividades inmobiliarias— hace que el esquema de adquisición en cuestión pueda ser de particular *atractivo* en el sector *inmobiliario*. Además, en este sector, precisamente por la importancia de *los activos* físicos en el proceso de creación de valor, las transacciones "apalancadas" pueden adoptar la variante simplificadora de la *venta de activos*, que consiste en financiar la compra de un conjunto de activos que constituyen una unidad de negocio específica (*por ejemplo,* una propiedad utilizada como centro comercial o hotel con las licencias correspondientes), en lugar de las acciones del *objetivo inmobiliario*. Estos activos se colocan entonces como garantía directa para los prestamistas, con un resultado similar al de un MLBO de la empresa inmobiliaria que posee la misma unidad de negocio.

20.2. La deducción de gastos por intereses en transacciones LBO/MLBO

En Italia, la expansión de las transacciones LBO/MLBO ha estado durante mucho tiempo condicionada por un marco legal altamente incompleto y desincentivador, tanto a nivel de derecho civil como – para lo que aquí resulta más interesante – en el ámbito fiscal. Por otro lado, es bien sabido que la seguridad jurídica es una condición previa para la ejecución de inversiones[8] y que los operadores tienden a recompensar, dentro de los límites de la conveniencia, los métodos de ejecución que aseguran una mayor previsibilidad de las consecuencias regulatorias, *ante todo* las fiscales.

[8] Cf. Baldi F., *La economía de las compras apalancadas*, 2016, Giappichelli.

20.2.1 Perfiles de derecho civil (esquema)

En relación con los aspectos del derecho civil, cabe señalar que, antes de la reforma del derecho societario de 2003 (la llamada reforma Vietti), el asunto estuvo durante mucho tiempo desprovisto de regulaciones específicas y este vacío regulatorio generó considerables incertidumbres sobre la legalidad de las operaciones en cuestión, en particular en relación con su compatibilidad con la prohibición de la asistencia financiera dictada por el art. 2358 y 2474 del Código Civil.

De hecho, la alteración típica de la estructura financiera de las empresas *objetivo*, resultante de transacciones LBO/MLBO, puede perjudicar las razones de los acreedores y accionistas restantes: los primeros están condicionados por la posible reducción de sus garantías de pago de crédito y los segundos por la reducción del valor de sus acciones. Además, estas son las mismas razones que justifican los límites impuestos por el legislador italiano a la compra de acciones del tesoro y a la concesión de préstamos o garantías con ese fin.

Por tanto, en el pasado, algunos han argumentado que estos límites, establecidos en los artículos 2358 y 2474 del Código Civil, podían violarse en el caso de adquisiciones realizadas mediante préstamos garantizados o contratados por la propia empresa adquirida, especialmente si se realizaban en forma de MLBO. La misma jurisprudencia no ha mostrado una orientación inequívoca, contribuyendo en este sentido a alimentar condiciones de incertidumbre, evidentemente adecuadas para desalentar la difusión de las técnicas de adquisición en cuestión[9].

Precisamente para resolver estas incertidumbres[10], el Decreto Legislativo nº 6 del 17 de enero de 2003 introdujo el artículo 2501-bis del Código Civil[11], que regula las *"fusiones tras adquisición con deuda*" (según

---

[9] Para un análisis de la materia prima de la reforma de 2003, véase A. Frignani, *Il leveraged buy-out nel diritto italiano*, en Giur. Comm., 1989; P. Montalenti, *Il leveraged buy-out*, Milán, 1991; A. Morano, *Il leveraged buy-out*, Milán, 1992; A. Martone, *Le operazioni straordinarie di leveraged buy-out tra liceità civilistica ed elusione fiscale*, en Il Fisco n. 25 del 2013.

[10] El Informe del Gobierno al Senado sobre el Decreto Legislativo nº 6 de 2003 aclara expresamente que el artículo 2501-bis del Código Civil fue introducido "*para superar algunas controversias interpretativas que han surgido en la jurisprudencia, pero también en la doctrina, en relación con la legalidad del sistema jurídico italiano de operaciones de compra por apalancamiento*".

[11] Para un análisis completo de la institución, tras la reforma de 2003, véase P. Montalenti, *Il nuovo diritto societario. Comentario,* editado por Cottino *et al.*; M. Perrino, en *la Società di capitali. Comentario,* editado por Niccolini y Stagno d'Alcontres.

se indica en el encabezado de dicho artículo), confirmando implícitamente su legalidad civil, salvo para que su ejecución esté sujeta a una garantía bajo ciertas condiciones y límites procesales. En particular, los apartados 2 a 5 del artículo 2501-bis del Código Civil requieren, para la validez de una transacción MLBO, que:

- El plan de fusión indica en detalle los recursos financieros asignados al reembolso de los préstamos contratados para la compra de la empresa resultante de la fusión;
- El informe de los directores identifica las razones en apoyo de la operación llevada a cabo, también mediante un plan económico-financiero (con indicación del origen de los recursos financieros) y una clara definición de los objetivos a alcanzar;
- el informe de los expertos *conforme al* artículo 2501-sexies certifica la razonabilidad de las suposiciones que sustentan el plan de fusión;
- Un informe de la persona encargada de la auditoría legal de las cuentas de la empresa *objetivo* o de la empresa adquirente se adjunta al plan de fusión.

En esencia, para garantizar los derechos de los acreedores, la ley impone obligaciones de transparencia reforzadas, con especial referencia a las condiciones financieras y a las razones económicas y empresariales que sustentan dicha operación. De este modo, los financiadores externos se colocan en mejor posición para evaluar el posible daño causado por una MLBO, con vistas a que ejerzan plenamente e informadamente su derecho a objetar.[12]

20.2.2 Perfiles fiscales en general

Durante mucho tiempo, la identificación de las normas fiscales de las transacciones en cuestión también ha caracterizado la misma incertidumbre, con especial referencia a la inherencia y, por tanto, a la deducibilidad de los gastos por intereses sobre la deuda contraída para la adquisición, así como a los posibles perfiles de eludencia/abuso de derechos inherentes a las transacciones en cuestión. La incertidumbre fiscal, junto con la incertidumbre del derecho civil (véase arriba), *ha afectado sin duda la expansión de las transacciones LBO/MLBO en Italia,*

[12] F. Di Sabato, *Diritto delle società*, 2011, Giuffrè.

dado que la literatura sobre el tema siempre ha reconocido, en la palanca fiscal (en términos de deducción de los intereses generados por la compra "apalancada"), una de las posibles razones para la expansión de tales transacciones. [13]

No es necesario recordar que, en general, para los sujetos del IRES, el artículo 96 del Decreto Presidencial nº 917 de 22 de diciembre de 1986 ("TUIR") establece que los gastos por intereses (y cargos similares) son deducibles hasta la cantidad de ingresos por intereses (e ingresos similares) y, en el caso del exceso, dentro de los límites del 30 por ciento de[14] ROL. para. Cualquier excedente adicional puede trasladarse a periodos fiscales posteriores, así como cualquier acción ROL que no se haya utilizado durante el periodo de [15]consolidación. Esta disciplina fue revisada con el Decreto Legislativo nº 142 de 29 de noviembre de 2018 ("Decreto ATAD"), que implementaba la Directiva UE/2016/1164 (*Directiva Anti-Evasión Fiscal* – ATAD), que, por un lado, ha introducido un plazo (cinco años) para la transferencia de los excedentes de ROL y, por otro, ha permitido, a diferencia de antes, el traslado sin límites de tiempo de cualquier ingreso por intereses excedente no utilizado en el año[16]. Por

---

[13] Cf. Kaplan, S. N., *Adquisiciones de la Dirección: Evidencia sobre los impuestos como fuente de valor*, 1989, Journal of Finance; Kaplan, S. N. – Stromberg, P., *Adquisiciones apalancadas y capital privado,* 2008, Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER), documento de trabajo nº 14207. La deducción de los gastos por intereses, al reducir la cantidad imponible y, por tanto, la carga fiscal, (*Escudo fiscal*) conduce a la generación de mayores flujos de caja y, por tanto, a un mayor valor de la empresa. El uso de la deuda aumenta, como resultado de *Escudo fiscal*, el valor corporativo, recomendando una estructura de fuentes de financiación que recompense la deuda hasta el punto en que este efecto fiscal no se vea compensado por el aumento de los costes marginales de *Por defecto* (*Por ejemplo*., empeoramiento de la *Clasificación* y el aumento de los tipos de interés aplicados por los acreedores) debido a un aumento de la deuda.

[14] En cuanto a sujetos IRPEF con ingresos empresariales (*es decir,* empresarios individuales, sociedades), la deducción de los gastos por intereses se rige en cambio por el artículo 61 de la TUIR, según el cual el interés inherente es deducible para la parte correspondiente a la relación entre: *i)* la cantidad de ingresos y otros ingresos que contribuyen a la formación de los ingresos de la la empresa o que no contribuyan a ella porque están excluidos (*por ejemplo*, dividendos) y *ii)* el importe total de todos los ingresos e ingresos.

[15] Para un análisis completo de la disciplina fiscal, a efectos del IRES, de los gastos por intereses, véase M. Leo, *Income tax in the Consolidated Act*, 2018, Giuffrè; G. Andreani – G. Ferranti, *Consolidated Income Tax* Act, 2017, IPSOA, 2017.

[16] Para un análisis de las principales innovaciones en el ámbito de los gastos por intereses introducidas por el Decreto de la ATAD, véase L. Gaiani, *Gastos por intereses: hacia las nuevas normas vigentes desde 2019*, Il Fisco nº 36 de 2018; L. Gaiani, *Cambios definitivos al régimen de gastos por intereses vigentes desde 2019*, Il Fisco nº 1 de 2019.

último, debe señalarse que, en el caso de la opción de consolidación fiscal (artículo 117 y siguientes de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada), el exceso de interés generado por los participantes individuales puede deducirse utilizando la ROL excedente que no hayan utilizado individualmente otros participantes[17].

Para más información sobre estos problemas generales, por favor, consulte el capítulo 4 de este mismo volumen.

20.2.2.1 Dudas previas sobre el tratamiento fiscal de las transacciones LBO/MLBO

De hecho, como se esperaba, desde el punto de vista fiscal, las transacciones LBO/MLBO implican la generación de gastos deducibles sustanciales por intereses en préstamos contraídos para la compra de participaciones en el *objetivo*. En el caso de las transacciones MLBO, dichos intereses, que pueden ser no deducibles para el vehículo de propósito especial que contrata los préstamos (como se ha mencionado, normalmente una entidad recién constituida, sin beneficios imponibles, así como gestión operativa y, por tanto, potencialmente sin una ROL útil para la deducción de los intereses en *sí según* el artículo 96 de la TUIR), pueden compensarse con la renta tributable positiva generada por el *objetivo*, reduciendo la carga fiscal total de la inversión. La compensación es una consecuencia automática de la finalización de la fusión entre el vehículo y la empresa objetivo, lo que implica la confusión de sus activos, la generación de un único flujo de caja, la determinación de un único ingreso y, por tanto, una base imponible única a efectos fiscales. Incluso cuando los intereses son deducibles, podrían derivar en pérdidas fiscales que el vehículo recién establecido no puede utilizar (debido a la falta de ingresos gravables), si no es como resultado de la fusión con el *objetivo*.

Sin embargo, en el caso de las LBO, el mismo resultado puede lograrse si ambas empresas (*objetivo* y vehículo) ejercen la opción de consolidación fiscal. Dado que, para adoptar esa opción, es necesario que uno o ambos controlen al otro, o ambos, estén sujetos a control común[18], que

[17] Para ello, deben ser excedentes generados durante la opción de consolidación fiscal y no haber devengado ya en periodos fiscales anteriores al que se introdujo el régimen de tributación grupal.

[18] El artículo 120 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta establece que el control relevante para la tributación grupal se produce en presencia de una participación accionaria directa o indirecta en el capital social o beneficios superiores al 50 por ciento,

obviamente solo puede lograrse en el caso de transacciones de compra al final de las cuales se cumple la condición de control mencionada por la ley.

Las implicaciones fiscales recién descritas, cuyos límites han sido objeto de una reciente intervención clarificadora por parte de la Agencia de Hacienda (véase *más abajo*), han alimentado en el pasado muchas dudas entre los operadores del sector, debido a una posición altamente restrictiva de la administración tributaria italiana. En algunos casos, la deducibilidad, por el vehículo, de la empresa *objetivo* (como resultado de la fusión) o, en el contexto del régimen de consolidación fiscal, de los gastos por intereses generados en el contexto de la transacción LBO/MLBO, ha sido criticada, debido a la supuesta falta de inherencia del propio interés (rectius: de la deuda sobre la que se deposita dicho interés)[19]. Estarían apoyados por el vehículo (quizá tras la fusión con el *objetivo*) como meros agentes y en el interés exclusivo de los accionistas de la empresa objetivo (los verdaderos "beneficiarios últimos" de la adquisición), de modo que —se argumentó— no habrían sido deducibles de ella, porque se les pagaba para el beneficio de otros.

En otros casos, las Autoridades Fiscales han declarado que, en vista de los gastos por intereses debidos a sus prestamistas, el vehículo de propósito especial debería haber reconocido (y gravado) ingresos por la prestación de servicios prestados a[20] inversores, estando sujeto, en el caso de accionistas no residentes, a las *normas de precios de transferencia* mencionadas en el artículo 110 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, sobre la base de la interpretación desarrollada por la OCDE (véase *más abajo*). La tributación de esos componentes

---

que debe determinarse teniendo en cuenta cualquier multiplicación producida por la cadena de control.

[19] Al examinar más de cerca, la cuestión de la relevancia del juicio de inherencia para los fines de la deducción de gastos de intereses para sujetos del IRES ha estado en el centro del debate durante algún tiempo; una parte de la doctrina y jurisprudencia sostiene, de hecho, que el artículo 96 del TUIR identificaría un criterio legal y predeterminado de inherencia para los sujetos del IRES, sin necesidad de un análisis sustantivo; Por otro lado, otra parte sostiene que la norma se limita a fijar la *cantidad* de intereses deducibles, sin perjuicio de la necesidad de verificar su inherencia. Para un análisis completo, véase G. Ferranti, *La inherencia de intereses pasivos: una cuestión a resolver*, en Il Fisco nº 15 de 2016; ASSONIME, circular nº 46 de 2009.

[20] Según ese argumento, el vehículo debería haber sido asignado como proveedor de servicios a inversores extranjeros, asignándole un ingreso (sujeto a impuestos) al menos igual a los costes financieros incurridos por la compra realizada en interés de esos inversores.

positivos de ingresos habría tenido el efecto de compensar los correspondientes componentes negativos (*es decir*, gastos por intereses) generados por la transacción LBO/MLBO, anulando efectivamente el impacto sobre la base imponible de la deducibilidad de estos últimos componentes.

Finalmente, en muchos casos, la legitimidad de las transacciones en cuestión también ha sido cuestionada en referencia a posibles perfiles de elusión/abuso de la ley, lo que ha dado lugar a una disputa significativa entre las autoridades fiscales y los contribuyentes. El supuesto ahorro fiscal indebido se identificó, en ausencia de razones válidas relevantes no fiscales, en la mayor deducción del gasto por intereses del préstamo contratado para la adquisición; costes, que no habrían sido deducibles para el vehículo de propósito especial (normalmente una entidad recién establecida, sin beneficios imponibles, actividad operativa y, por tanto, potencialmente sin ROL), en ausencia de fusión o ejercicio de la opción por el consolidado con el *objetivo*. Un argumento similar podría hacerse en referencia al cálculo de las pérdidas del vehículo por parte del *objetivo* que de otro modo no sería posible.

20.2.2.2 Las aclaraciones de la Agencia de Ingresos

Sin embargo, los hallazgos previos de la Administración Tributaria han sido recientemente superados, tras la publicación de una declaración de posición apreciable y bien elaborada por la propia Agencia de Hacienda. De hecho, los términos de legitimidad fiscal (así como civil) de las transacciones en cuestión han sido analizados por la Agencia en la Circular nº 6/E del 30 de marzo de 2016, que aborda – aclarando plenamente las condiciones – cada uno de los motivos de reclamación mencionados anteriormente, relativos a la eludencia/abuso de derechos, la inherencia de intereses y la posible configuración de una prestación de servicios estar sujeto a las normas *de precios de transferencia*.

En particular, en relación con la cuestión de la inherencia, las Autoridades Fiscales han reconocido definitivamente, de forma general, la existencia de este requisito en relación con los gastos por intereses contratados en el contexto de estas iniciativas LBO/MLBO, ya que los préstamos son efectivos para la adquisición del *objetivo*: esto, tanto en los casos de MLBO como en los de LBO con ejercicio de la opción de consolidación fiscal entre el *objetivo* y el vehículo de propósito especial[21].

[21] Se entiende que, en el caso de préstamos contraídos a una parte perteneciente al mismo

De hecho, el propósito y la intención del vehículo coinciden precisamente con la adquisición, por lo que sería un exagero evidente considerar los préstamos contraídos para ese fin como ajenos a su misión y, por tanto, a su proceso fisiológico de creación (y tributación) de riqueza. Como es inherente, estos cargos financieros son deducibles dentro de los límites establecidos en el artículo 96 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, sujetos al cumplimiento, en el caso de los accionistas mayoritarios residentes fuera de Italia, del principio general de determinación *a distancia* de los cargos financieros cobrados.

Por otro lado, en cuanto a la configurabilidad de una prestación de servicios, la misma Circular nº 6/E de 2016 confirma, en aplicación de las Directrices de la OCDE sobre *precios de transferencia*, que esto puede ocurrir en caso de que las entidades que han establecido el vehículo de propósito especial residente en Italia (o las estructuras que lo controlan) hayan recogido ellos mismos los recursos financieros fuera del grupo, y luego ponerlas a disposición del vehículo residente en Italia, para la finalización de la transacción LBO/MLBO: en este caso, existe un servicio intragrupo no implementado por el vehículo de propósito especial, sino en beneficio del mismo, sujeto a la disciplina *de precios de transferencia* mencionada en el artículo 110, apartado 7, de la TUIR. Sin embargo, no ocurre lo mismo si esta última empresa ha solicitado y obtenido de prestamistas externos los medios necesarios para completar la operación de adquisición, quizás constituyendo un prenda, para tal fin, sobre las participaciones de la *empresa*.

Finalmente, la circular en cuestión trata la cuestión más delicada de la elusión/abuso de derechos, cumpliendo, en este punto, con las directrices que han surgido en la jurisprudencia [22]fiscal, inclinadas a afirmar la no eludencia de la transacción LBO/MLBO.

En este sentido, debe recordarse que, conforme al artículo 10-bis del Estatuto de Derechos de los Contribuyentes (Ley nº 212 de 2000), "*una o más transacciones sin sustancia económica que ... en esencia lograr ventajas fiscales indebidas*". El siguiente párrafo 2 especifica que "*los hechos, actos y contratos, incluso si están conectados entre sí, se*

Grupo, la deducibilidad debe asegurarse dentro de los límites de cumplimiento de las normas sobre *precios de transferencia*, cuando sea aplicable.

[22] Para una revisión de la jurisprudencia sobre este punto, véase M. Antonini – A. Di Dio, *Legitimidad fiscal de las transacciones de "compra apalancada por fusión" para la modificación de la "estructura de propiedad",* en Corriere Tributario nº 14 de 2016.

consideran transacciones sin sustancia económica que no son capaces de producir efectos significativos distintos de ventajas fiscales", tanto que la disposición admite, en el párrafo 3, una exención de la aplicación de las normas sobre abuso, si las razones no fiscales no marginales válidas de la 'operación general.

En última instancia, las acusaciones de abuso presuponen tres condiciones acumulativas, a saber: 1) la realización de una ventaja fiscal "indebida" (que consiste en "*beneficios, aunque no sean inmediatos, realizados en contraste con los propósitos de las normas fiscales o con los principios del sistema* tributario"); 2) la ausencia de "*sustancia económica*" de la transacción realizada (*es decir*, la incapacidad *"de producir efectos significativos distintos a ventajas fiscales*"); 3) la esencia de obtener una "*ventaja fiscal*". Además, incluso en presencia de los requisitos acumulativos mencionados, las transacciones justificadas por razones no marginales no fiscales válidas (incluidas razones organizativas o de gestión, que respondan al propósito de mejora estructural o funcional de la empresa) no pueden considerarse abusivas.

En el caso de una transacción LBO/MLBO, como aclaró la Agencia de Hacienda, la transacción carece de las condiciones para impugnar el abuso de derechos, ya que, "*respondiendo a fines no fiscales, reconocidos por el Código Civil y, a menudo, impuestos por prestamistas terceros, difícilmente podría considerarse esencialmente orientada a obtener ventajas fiscales indebidas"*. En este sentido, el documento de práctica fiscal no distingue, para efectos de las conclusiones mencionadas, las transacciones más comunes que terminan con la fusión entre el *objetivo* y el vehículo (MLBO) de aquellas que, en ausencia de una fusión (LBO), producen, como se mencionó, el mismo resultado fiscal que la opción de tributación grupal. Finalmente, se reconoce la base económica de estas transacciones, que consiste en el uso de la deuda como "palanca financiera" para llevar a cabo una operación de adquisición y, en relación con la posible fusión, en el uso de técnicas de *empuje hacia abajo de deuda* , para transferir el reembolso de la deuda contraída por la compra y el pago de los intereses relacionados a las actividades y flujos de caja del objetivo. Esta transferencia de deuda —como se menciona a menudo impuesta comprensiblemente por los propios prestamistas[23]— evita la "subordinación estructural" del préstamo que ocurre cuando está garantizado por activos de segunda categoría, es decir, *activos* mantenidos indirectamente, a través de una empresa controlada por el

[23] Esta es otra razón no fiscal que apoya la legitimidad de la operación.

deudor.

Por otro lado, se ha observado que, dado que los casos MLBO están expresamente previstos por la ley (artículo 2501-bis del Código Civil), parece difícil argumentar disputas relativas a transacciones que encuentren plena legitimidad en el sistema jurídico nacional[24].

Sin embargo, el distanciamiento respecto a disputas pasadas de evasión/abuso del derecho no es completo, ya que la Agencia de Hacienda excluye expresamente casos individuales en los que se hayan encontrado otros perfiles específicos de "artificialidad" de las transacciones LBO/MLBO, como aquellos en los que "*los mismos sujetos que, directa o indirectamente, controlar la empresa objetivo*". Por tanto, el Tesoro se reserva el derecho de contrarrestar, negando la deducción de gastos por intereses (o la deducción de pérdidas), operaciones consideradas artificiales, abriendo la puerta a un análisis caso por caso de la legitimidad de los casos individuales, desde el punto de vista de la eludencia/abuso de derechos.

20.2.3 LBO/MLBO y abuso de la ley

En resumen, las conclusiones de la circular *mencionada* anteriormente parecerían cambiar radicalmente el ángulo de perspectiva desde el cual se pueden evaluar posibles hallazgos. Las necesidades organizativas y económicamente apreciables de las transacciones en cuestión – como condición para excluir cualquier hipótesis de abuso del *derecho conforme* al artículo 10-bis de la Ley nº 212 de 2000 ("Estatuto de los derechos de los contribuyentes") – se consideran verificadas in *re ipsa* en todos los casos de exclusión de los índices de "artificialidad" indicados por la Agencia de Hacienda, con especial referencia a la hipótesis en la que la transacción LBO/MLBO resulta en un cambio real en la configuración accionista de la empresa *objetivo*.

Por tanto, es crucial entender bajo qué condiciones se produce realmente este cambio, dado que una lectura formalista de las conclusiones de la Circular nº 6/E podría extender excesivamente los casos de "artificialidad", extendiéndolos también a hipótesis de transformación real en las estructuras de control del *objetivo* como resultado de un LBO/MLBO[25]. A continuación, por tanto, se propone una

---

[24] G.M. Committeri, *Operaciones de compra apalancada tras las aclaraciones de la Recenda*, 2016, en La gestión extraordinaria de las empresas Eutekne nº 3 de 2016.

[25] Véase G. M. Committeri, *Transacciones de Compra Apalancada: en la circular muchas*

posible interpretación, esperando que se confirme el tema, al menos en la jurisprudencia sobre el tema.

20.2.3.1 Operaciones LBO/MLBO sin cambio de control

Al examinar más de cerca, la afirmación por parte de las Autoridades Fiscales de la no evasión general de las transacciones LBO/MLBO parece inequívoca si el comprador de las participaciones, a través del vehículo, es ajeno, directa o indirectamente, a la estructura accionaria preexistente de la empresa objetivo. En este caso, el uso del apalancamiento permite una operación de adquisición, quizá imposible, que se justifica por las justificaciones económicas descritas en el primer párrafo, también en referencia a la posible fase final de la fusión, exigida por los prestamistas para "acercar la deuda" a los activos del *objetivo* y a los flujos de caja generados por ella.

La conclusión fiscal no es tan indiscutible cuando los compradores (también a través del vehículo) ya son socios directos o indirectos de la empresa objetivo. De hecho, las expresiones empleadas en la Circular nº 6/E – donde se establece la posibilidad de disputas (de evasión/abuso de derechos) en presencia de "*otros perfiles específicos de* artificialidad", como, por ejemplo, cuando participan "*los mismos sujetos que, directa o indirectamente, controlan la empresa objetivo"* – presentan margen considerable de incertidumbre, destacados por la doctrina más prudente sobre el tema[26].

Sin duda, la referencia expresa a una situación preexistente de "control" conduce a la exclusión de disputas de "artificialidad" en todos los casos de inversores que participan solo en una posición minoritaria en el capital del objetivo pre-LBO/MLBO, como ocurre cuando, como resultado de transacciones similares, el accionista preexistente (minoritario) pasa de una participación minoritaria (directa o indirecta) a una mayoritaria o cuando simplemente integra una participación que sigue siendo no control (ni siquiera conjunto) incluso en el resultado de la LBO/MLBO.

---

luces y algunas sombras, en Il Fisco nº 18 de 2016; M. Antonini – R. A. Papotti, *Luces y sombras de las aclaraciones de la Agencia sobre transacciones de "Compra apalancada",* en Corriere Tributario nº 20 de 2016.

[26] En este sentido, se ha señalado que esta es una postura "*demasiado genérica que podría reducir, si no es que ser más explícito, los efectos beneficiosos de las aclaraciones proporcionadas*" (G.M. Committeri, *Adquisición con deuda: el enfoque se traslada a prestamistas e inversores no* residentes, en Il Fisco nº 31 de 2016).

Estoparece indiscutible, dado que, en ausencia de control previo a la LBO/MLBO (incluso conjunto), por definición es ajeno al poder de decisión del accionista preexistente llevar a cabo un diseño esquivo mediante adquisiciones con deuda.

Cuando, por otro lado, los sujetos preexistentes parten de una posición de control (conjunta o individual, directa o indirecta), la cuestión es más complexa. En tal caso, parecería que las conclusiones de la circular en cuestión deben interpretarse en el sentido de considerar que la Transacción LBO/MLBO que no suponga un cambio significativo en el perfil accionaria de los activos sujetos a la transacción, en el sentido de que no hay cambio de control sobre la empresa objetivo respecto a la situación preexistente (*cambio de control*). Sin embargo, incluso en tales casos, la posibilidad de contrarrestar los hallazgos de evasión/abuso del derecho persiste, objetando razones válidas y no marginales extrafiscales que justifican la elección. En otras palabras: la presunción de "artificialidad" indicada por la Agencia de Hacienda en el caso de transacciones sin *cambio de control* puede siempre ser rechazada, conforme al artículo 10-bis de los Estatutos (véase *arriba),* por la existencia, en el caso específico, de razones organizativas, industriales, financieras o relacionadas con las relaciones entre los accionistas que justifiquen la transacción.

Dicho esto, para entender mejor bajo qué condiciones las transacciones LBO/MLBO podrían ser adecuadas para denuncias de elusión o abuso de derechos, parece apropiado formular algunos [27]ejemplos sencillos.

Consideremos el caso de una empresa *objetivo* X, controlada directamente por A, cuyas acciones se venden a la recién formada empresa Y (*newco*), también creada por A, sujeta a la deuda de la *newco* por la compra de acciones. En este caso, tanto si X e Y se fusionan (MLBO) como si no (LBO), A sigue siendo el titular, al final de la transacción, del control – directo en el primer caso (MLBO) e indirecto en el segundo (LBO) – del *objetivo* X, con el beneficio, sin embargo, de gastos de intereses deducibles más altos en comparación con la situación preexistente. Tal operación podría constituir una hipótesis de abuso del derecho *conforme* al artículo 10-bis del Estatuto, salvo que sea posible demostrar razones económicas no fiscales no marginales válidas específicas que la justifiquen. De hecho, es una operación *de salida de efectivo apalancada*,

[27] F. Dezzani, *Deducción de los gastos por intereses de compra apalancada para operadores de capital privado*, en Il Fisco nº 18 de 2016.

en la que se recurre a la deuda (y a la introducción de gastos de intereses deducibles) para facilitar la distribución de dividendos anticipados en forma de *plusvalías*[28]; esta hipótesis es la que las autoridades fiscales han dudado frecuentemente de la inherencia de los intereses.

Un argumento similar también se aplicaría en caso de que el vehículo de propósito especial Y fuera formado por A y un nuevo accionista B, aunque minoritario (*por ejemplo*, con un 10 por ciento). Incluso en este caso, el control individual de A sobre el objetivo X no cambiaría sustancialmente, lo que estaría limitado a pasar del 100 % antes del LBO/MLBO al 90 % después del LBO/MLBO, sin ningún *cambio de control*.

Finalmente, la misma falta de cambio de control ocurre si el objetivo X ya está controlado por A en la fase previa al LBO/MLBO y no en su totalidad (*por ejemplo*, al 60 por ciento) y, al final de la transacción en cuestión, se adquiere todo el capital de X "con apalancamiento", a través del vehículo Y; también en este caso, el control de A sobre el objetivo no cambia tras el LBO/MLBO, pero si acaso se fortalece (del 60 al 100 por ciento), con la presunción de "artificialidad". En este caso, sin embargo, parece posible evitar disputas de evasión/abuso del derecho demostrando razones extrafiscales válidas y no marginales, como la existencia de desacuerdos con el antiguo accionista (al 40 por ciento) y la necesidad de "deshacerse" de este último[29].

20.2.3.2 Operaciones LBO/MLBO con cambio de control

Es diferente si la transacción en cuestión —en la que también participan sujetos que ya participan (directa o indirectamente) en el capital de la *meta*— es un "corolario" de un cambio real en la estructura accionaria de la *propia empresa*. [30] En otras palabras, no hay nada que excluya la participación de partes que ya poseen acciones de control en el *objetivo*,

---

[28] Sería, en esencia, una *reactivación* de la empresa inversora por parte de los accionistas existentes, con la extracción anticipada de dividendos para estos últimos, quienes cobrarían sumas sobre una deuda asignada a la empresa operativa y reembolsadas con sus propios flujos de caja.

[29] En referencia a un caso similar, el Tribunal Regional de Impuestos de Milán, en su sentencia nº 36 de 13 de abril de 2011, sostuvo que "*la transacción se llevó a cabo por razones económicas válidas como la exclusión de un accionista (no deseado)* ...".

[30] El cambio en la base corporativa como base para demostrar la existencia de razones económicas válidas para la transacción ha sido expresamente confirmado por la jurisprudencia sobre el fondo (véase *ex* multis, CTR Milan del 6 de julio de 2016, nº 3985/38/16).

siempre que al final del LBO/MLBO el control de la empresa objetivo cambie, por ejemplo, de modo que los sujetos mencionados pasen de una posición de control a una minoría[31] o de un control individual a uno conjunto con un nuevo accionista (*empresa conjunta*) o, finalmente, en la dirección opuesta, cuando pasan de un control conjunto a uno individual[32].

En tales casos, el perfilado empresarial de la operación global parece demostrable, adecuado para permitir la búsqueda de fines económicos y organizativos que de otro modo no se perseguirían: la LBO/MLBO, en lugar de ser el "fin" de la operación, parece ser el "medio" para alcanzar un objetivo específico (*es* decir, adquirir un *activos*, modificar las estructuras participativas, lograr el propósito de reorganización).[33]

Para retomar el primer ejemplo descrito anteriormente, en el que el objetivo X estaba completamente controlado por A, si el vehículo Y se estableciera como una *empresa conjunta* entre el accionista A (totalmente) que controla el *objetivo* y un nuevo accionista igual B, la adquisición por parte de Y de todo el capital social de X supondría un cambio *real de control* sobre la empresa objetivo, sujeto al control individual de A en la fase previa a LBO/MLBO y al *control* conjunto de A y B tras LBO/MLBO. Lo mismo ocurre en el caso contrario, en el que el objetivo X es originalmente una *empresa conjunta* entre A y B, y luego se vendió a un vehículo recién establecido propiedad de solo uno de los dos socios mencionados, que pasa de la posición de control conjunto antes de LBO/MLBO a la posición individual posterior a LBO/MLBO.

---

[31] La no anulación de tal operación fue, además, negada, incluso antes de la publicación de la Circular nº 6/E de 2016, por la misma jurisprudencia sobre el fondo, según la cual "*El cambio en la estructura de propiedad que se ha producido como marginal no puede ser liquidado, ya que los sujetos capaces de ejercer control sobre la sociedadson son diferentes de los que se identificaban previamente. La permanencia en la estructura de los sujetos ya presentes antes de la transacción incriminada ciertamente no es suficiente para respaldar la tesis del Cargo, dado que estos sujetos han conservado participaciones minoritarias"* (CTP Milan, sentencia de 10 de diciembre de 2015, n.º 9999).

[32] Cf. G. Formica – P. Formica, *El punto de inflexión en la "LBO" se aplica a las empresas conjuntas*, Il Sole 24 Ore, 8 de julio de 2016.

[33] Cuando, por otro lado, al final de la transacción global, el activo accionarial, ya disponible previamente para ciertos sujetos, se "coloca" en una sociedad recién establecida, controlada, incluso indirectamente, por los mismos sujetos, endeudada con el (único) propósito de obtener una ventaja fiscal (*es decir,*., en términos de una mayor deducción de gastos por intereses), se puede presumir, sujeto a la demostración de varias razones válidas no fiscales, que la transacción LBO/MLBO constituye el "fin" perseguido, y no el "medio" de la adquisición.

En conclusión, se considera que las transacciones LBO/MLBO —que no pueden ser impugnadas en general desde el punto de vista de eludencia/abuso de derechos— solo pueden ser objeto de quejas de "artificialidad" en caso de que, al final de la misma, las personas que ya posean el control del *objetivo previo a LBO/MLBO lo conserven incluso al final de dicha transacción* [34]. Sin embargo, esta connotación de "artificialidad" no debería extenderse al caso de participación en LBO/MLBO por parte de accionistas que previamente no estaban en posición de control; tampoco podría ser de interés para la hipótesis en la que la posición de control pre-LBO/MLBO sobre las entidades participantes en dichas transacciones cambia significativamente, como resultado de la transición de un individuo a un control conjunto y viceversa, o cuando el LBO/MLBO resulta en la transición de una posición de control (conjunta o individual) a minoría, o en el cambio del accionista igual.[35]

En resumen, el denominador común más bajo de estas hipótesis de no "artificialidad" es – se reitera – el *cambio de control*, también en forma de transición del control individual al conjunto y viceversa. Esto es, como es bien sabido, el mismo requisito previo para la somisión de las transacciones de adquisición (que superan ciertos umbrales de relevancia) a las normas *antimonopolio* sobre "fusiones" y, por tanto, al control *ex ante*, según el caso, de la autoridad comunitaria competente (Comisión de la UE) o de la autoridad nacional (AGCM).[36] La activación de

---

[34] Véase G. Formica – M. De Nicola, *Cambio de control y esquivabilidad de las transacciones LBO/MLBO*, en Il Fisco nº 41 de 2016.

[35] Esta conclusión parece estar respaldada por una decisión muy reciente del Tribunal Supremo (n.º 868, presentada el 16 de enero de 2019), que, con argumentos similares a los aquí expuestos, sostuvo que una operación de MLBO destinada a implementar la sustitución de dos accionistas por uno nuevo, en la invariancia del otro accionista al 50 por ciento, no era esquiva ni abusiva del derecho. Para un comentario, véase. E. Zanetti, *Fusión sujeta a LBO legítimo si el 50% del equipo permanece igual*, en Eutekne.info del 17 de enero de 2019.

[36] De acuerdo con el artículo 3 del Reglamento (CE) nº 139 de 2004, "*Una concentración ocurre cuando existe un cambio duradero de control como resultado de: a) la fusión de dos o más empresas previamente independientes o partes de empresas; o (b) la adquisición, por una o más personas que ya controlan al menos otro proyecto, o por uno o más proyectos, ya sea mediante la adquisición de participaciones accionarias en el capital o en los activos, por contrato o por cualquier otro medio, del control directo o indirecto de la totalidad o partes de una o más otras empresas...*". Dicho cambio de control también se produce en caso de establecimiento de una *empresa conjunta*, ya que, según el mismo artículo 3, *"La creación de una empresa conjunta que desempeñe de forma permanente todas las funciones de una entidad económica autónoma se considerará como una*

este procedimiento *antimonopolio* puede representar, en este sentido, una indicación indirecta del propósito de cambiar la estructura accionaria del *objetivo*, lo que debería excluir la "artificialidad" de la transacción LBO/MLBO, ya que está orientada a un cambio de control.

Dicho esto, además de las observaciones anteriores, es necesario, finalmente, hacer una reflexión adicional, potencialmente relevante para las conclusiones destacadas anteriormente, con referencia a la identificación de la *distinción* entre control individual y conjunto. Según las Autoridades Tributarias, de hecho, la distinción no puede deducirse *sic et simpliciter* de la existencia de partes iguales.

Para otros fines, la Agencia de Hacienda ha aclarado, de hecho, que "(...Sin embargo, *es útil especificar que la noción de control mencionada en el artículo 2359 del Código Civil italiano no excluye en términos absolutos la posibilidad de que, incluso en presencia de una participación equitativa en la sociedad (50 por ciento cada una), se pueda identificar una situación de control por parte de uno de los dos accionistas. (...) El concepto amplio de control previsto en el artículo 2359 del Código Civil italiano requiere necesariamente un análisis exhaustivo de todas las relaciones entre las personas implicadas para determinar si una de ellas ejerce una influencia dominante sobre la otra en virtud de obligaciones* contractuales particulares" (Resolución nº 376/E de 2007). Por tanto, se prevé una verificación fáctica y contractual de las estructuras, que se extenderá a todas las situaciones sobre las cuales se ejerza potencial o actualmente se ejerza una influencia en las decisiones empresariales (circular nº 32 de 1980).

Esto significa que el análisis concreto del *cambio de control* en los casos de transición posterior a LBO/MLBO de control individual a control conjunto y viceversa, en la práctica, debe evaluarse teniendo en cuenta no solo las participaciones, sino cualquier elemento capaz de inferir la influencia económica real en las decisiones empresariales, como el

---

concentración en el sentido del párrafo 1 (b)". Además, el mencionado Reglamento nº 139 de 2004 adopta una versión de "control" extendida también a la de facto, ya que conforme al mismo artículo 3, segundo párrafo, "*el control se establece en presencia de derechos, contratos u otros medios que se confieran, sola o conjuntamente, y teniendo en cuenta las circunstancias fácticas o jurídicas." la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre la actividad de una empresa*". Disposiciones similares también se contemplan a nivel nacional (Ley nº 287 de 1990) para la verificación *ex ante* de las concentraciones que corresponden a la AGCM; sin embargo, estas disposiciones deben interpretarse conforme a las disposiciones de la Comunidad.

derecho a nombrar miembros del consejo de administración, la venta exclusiva de productos fabricados por una de las empresas miembros y, en general, todas las situaciones que, por cualquier motivo, permitan ejercer la influencia potencial o real en las decisiones [37]empresariales. Por lo tanto, si, por ejemplo, el "antiguo" accionista totalitario introduce —a través de LBO/MLBO— con una participación igual, un nuevo accionista en *el objetivo*, pero las antiguas reservas prerrogativas adecuadas para influir decisivamente en decisiones empresariales, el cambio efectivo de control que constituye el requisito para negar ex *se* La naturaleza esquiva/abusiva de la ley de la transacción en general. Por otro lado, si esas prerrogativas quedan reservadas al nuevo accionista al 50%, debería aplicarse la conclusión opuesta, ya que la LBO/MLBO supondría un cambio de control de facto a favor de la última sola y, como tal, podría negar la artificialidad de la transacción y, por tanto, la existencia de un diseño esquivo.

20.2.3.3 Observaciones finales

En última instancia, la Circular nº 6/E de 2016 aclaró meritoriamente la legalidad fiscal, al menos en general, de las transacciones LBO/MLBO desde el punto de vista del abuso de la ley, disolviendo márgenes de incertidumbre que, en el vacío interpretativo, habían alimentado numerosos litigios en el pasado, y también suponiendo un freno para la finalización de transacciones vitales para el sector *de capital privado* y el sistema económico en general.

Sin embargo, todavía existen márgenes de incertidumbre interpretativa. Las conclusiones sobre la no evasión parecen, de hecho, inequívocas en relación con las transacciones LBO/MLBO en las que solo participan partes fuera del capital del objetivo pre-LBO/MLBO. El caso contrario es menos evidente, además muy frecuente en el contexto de operaciones similares, en las que son precisamente los nuevos accionistas quienes requieren, a menudo – para garantizar y estabilizar las operaciones de la empresa – la presencia (aunque sea solo una minoría) de las existentes. Una visión excesivamente formalista, que reconoce perfiles de "artificialidad" y, por tanto, de posible esquivabilidad en todos los casos de identidad siquiera parcial entre los accionistas de la empresa objetivo antes y después de LBO/MLBO, parecería poco sistemática, ya que las

[37] Véase en este punto, Cass. Civ., 22 de abril de 2016, nº 8130.

preocupaciones anti-evasión deben limitarse solo a los casos de fallo en cambiar la estructura de control.

Además, la jurisprudencia más reciente del Tribunal Supremo, también formada tras la circular de la Agencia de Hacienda, ya ha mostrado una actitud de fuerte transparencia, juzgando ni siquiera las transacciones de la MLBO que no son necesariamente adecuadas para modificar la estructura de control o en las que participan los anteriores accionistas de la *empresa*.[38]

20.2.4 Los posibles límites adicionales a la deducción de gastos por intereses en el caso de MLBO

20.2.4.1 Límites sobre el traslado de intereses en caso de fusión

En caso de fusión, el artículo 172, párrafo 7, de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta prevé ciertas posibles limitaciones sobre la transferencia de gastos y pérdidas por intereses no deducidos para las empresas participantes en la fusión, dependiendo del grado de solidez operativa y financiera de la misma. En particular, las pérdidas pasadas y los gastos por intereses excedentes de las empresas fusionadas pueden reducirse por el ingreso imponible de la empresa emergente al final de la fusión o empresa absorbente, hasta el valor del patrimonio de los accionistas correspondientes resultante de los últimos estados financieros (o de un balance mencionado en el artículo 2501-trimestre del Código Civil), sin tener en cuenta las contribuciones y pagos realizados en los últimos 24 meses (*prueba de equidad*). Además, también es necesario verificar la viabilidad económica de las partes participantes en la fusión, ya que solo se permite trasladar pérdidas e intereses de las empresas participantes que, en el último ejercicio fiscal, hayan alcanzado ingresos y incurrido en costes de personal superiores al 40 por ciento de la media de los dos años anteriores (*prueba de viabilidad*). El cálculo también debe incluir los gastos por intereses y cualquier pérdida acumulada en la

[38] Finalmente, cabe mencionar, por ejemplo, la reciente sentencia del Tribunal Supremo (n.º 868/2019, presentada el 16 de enero de 2019) en la que se consideró que una transacción para la compra del 100 por ciento de una empresa no fue esquiva, a través de un vehículo también propiedad de un accionista con el 50 por ciento del propio objetivo*; el vehículo se fusionó entonces con esta última empresa*. La operación de MLBO analizada por el Tribunal Supremo tenía como objetivo implementar la sustitución de dos accionistas por uno nuevo, en caso de invariabilidad del otro accionista al 50 por ciento, sin cambiar significativamente los ratios de control y, en cualquier caso, asegurando la participación del antiguo accionista principal del *objetivo*.

fracción del ejercicio fiscal en que se produzca la fusión (*es* decir, desde el inicio del periodo fiscal en el que se completa la fusión hasta la fecha de efecto legal de la misma), independientemente de si los efectos fiscales están retroactivos (véase Resolución nº 116/E de 2008; Resolución nº 143/E de 2008; Circular nº 9/E de 2010).

Sin embargo, la última frase del mismo párrafo 7 del artículo 172 de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada concede la posibilidad de desvincular dichas limitaciones mediante la presentación de una resolución específica, que debe ser remitida a la Agencia de Hacienda conforme al apartado 2 del artículo 11 de la Ley nº 212 de 2000. En realidad, la presentación de la resolución no constituye una obligación "en sentido estricto", ya que la falta de presentación no impide al contribuyente demostrar las razones de la no aplicación de las disposiciones en cuestión durante cualquier actividad de verificación posterior, sino que solo implica la aplicación de sanciones[39].

20.2.4.2 Los límites en el traslado del interés en el caso de la MLBO

Teniendo esto en cuenta, está claro que los límites establecidos por el artículo 172 de la TUIR podrían, en teoría, sancionar, en el contexto de las transacciones de la MLBO, el traslado de los gastos de intereses (y pérdidas) acumulados por el vehículo antes de la efectividad de la fusión y su uso para compensar los ingresos positivos imponibles del *objetivo* con el que se fusiona el vehículo de propósito especial. De hecho, es bastante posible que esta última empresa no supere ni la prueba de viabilidad económica ni la prueba de capital, dado que, en la mayoría de los casos, es una entidad recién establecida, sin historial de viabilidad (ni balances para calcular la prueba), y caracterizada por un patrimonio neto cero, si se restan las contribuciones y pagos de los últimos 24 meses – *según lo exigido* por ley.

No obstante los límites del artículo 172 a la transferencia de intereses (y pérdidas), es perfectamente posible solicitar, presentando una resolución específica a la Agencia de Hacienda, la desaplicación de dichas disposiciones y de los límites de traslado *previstos en ellas*, demostrando que los efectos anti-elusión que justifican la norma en cuestión faltan en el caso concreto. Por otro lado, según las Autoridades Tributarias, la ausencia de estados financieros previos no afecta necesariamente la

[39] La sanción administrativa oscila entre un mínimo de 2.000 euros y un máximo de 21.000 euros, que se duplicará si, durante la evaluación, la Administración Tributaria renuncia al derecho a la desaplicación.

posibilidad de demostrar lo contrario (*es decir*, sobre la base de información y documentación diferente) la viabilidad del vehículo de propósito especial, para lo cual, además, esta condición puede demostrarse mediante el simple hecho de llevar a cabo una *misión* fundamental para la operación de adquisición. Lo mismo aplica a la prueba de capital, ya que, en el caso de MLBO, las contribuciones iniciales al vehículo son fisiológicas (circular nº 9/E de 2010) y ciertamente no solo funcionales para superar la prueba en cuestión para el traslado de intereses excedentes (y pérdidas); Por lo tanto, estas contribuciones deben tenerse en cuenta en el cálculo de los activos, incluso si se han producido en los últimos 24 meses.

Estas conclusiones también han sido adoptadas por la Agencia de Hacienda en la circular nº 6/E de 2016, citada repetidamente, donde se concluye que "*en todos los casos en que se demuestre que los excedentes de gastos y pérdidas por intereses no deducibles (de los cuales se solicita el traslado) son exclusivamente aquellos relacionados con los préstamos obtenidos por la SPV para llevar a cabo una transacción de adquisición con deuda, se pueden aceptar solicitudes de no aplicación de la disposición mencionada en el artículo 172, párrafo 7, de la TUIR*".

No faltan quienes han argumentado que, dadas las conclusiones mencionadas, habría sido mejor que la Agencia de Hacienda afirmara la no necesidad *a pleno* tribunal, en este caso, de la presentación de la sentencia, al menos para los intereses excesivos y las pérdidas pre-fusión del vehículo acumuladas en relación con la deuda contraída para la compra del objetivo fusionado [40]posteriormente. Incluso siendo conscientes de que la presentación de la resolución no es una obligación en el sentido estricto (la no aplicación del artículo 172 de la TUIR también puede argumentarse durante la verificación), su omisión implica, como se ha mencionado, la aplicación de sanciones.

20.2.5 Intereses generados por transacciones transfronterizas LBO/MLBO

20.2.5.1 Operaciones transnacionales LBO/MLBO

Finalmente, las transacciones LBO/MLBO se prestan a elementos más

[40] G.M. Committeri, *Operaciones de compra apalancada tras las aclaraciones de la Doctrina Eutekne de Ingresos*, 2016.

profundos, en el lado de la deducibilidad fiscal de los intereses, si se realizan a través de vehículos residentes en Italia por sujetos situados en el extranjero. Piense, por ejemplo, en transacciones en las que participan inversores institucionales extranjeros, como fondos *de capital privado*, que normalmente se constituyen en forma de *sociedad limitada*, gestionada profesionalmente por un *socio general*, que agrupa recursos de una pluralidad de inversores (*socios limitados*).

Normalmente, los fondos internacionales *de capital privado* tienden a operar a través de estructuras más complejas, en particular mediante la creación de varios vehículos intermedios. En una configuración típica de "*doble holding*", el fondo constituye, utilizando los recursos recaudados de los inversores, una primera *sociedad holding* (o vehículo) situada en el extranjero, normalmente en un país *cotizado en la lista blanca*, y este último, a su vez, constituye una segunda *sociedad holding* (o vehículo) en Italia, asignándole recursos en parte mediante *capital* propio y en parte mediante financiación por accionistas.*préstamo al accionista*). Los recursos restantes necesarios para la adquisición los encuentra esta segunda *sociedad holding* con préstamos contratados por el sistema bancario o, en cualquier caso, por prestamistas externos, permitiendo así la adquisición del *objetivo*. La posterior fusión entre esta última sociedad y la segunda *sociedad holding* o, alternativamente, el ejercicio de la opción de consolidación fiscal entre ellas, garantiza la compensación intersubjetiva útil para la deducción de los intereses devengados sobre el préstamo contraído para la adquisición.

20.2.5.2 Retención de impuestos sobre intereses

En cuanto a la parte de los préstamos obtenidos en el mercado por la segunda *sociedad holding*, estos son desembolsados por terceros, a menudo no residentes. En realidad, un esquema típico utilizado para este fin y que a menudo es impugnado (bajo ciertas condiciones) por las autoridades fiscales italianas es el de las llamadas "autoridades fiscales". *Prestamista Bancario Registrado Italiano* (IBLOR). En resumen, consiste en la entrega del préstamo a la *sociedad matriz* residente en Italia por un banco italiano (o un banco ubicado en Italia a través de un establecimiento permanente) (*prestamista bilateral*) y la estipulación simultánea de un acuerdo entre este banco y otras entidades no residentes (bancos, fondos, etc.) (*proveedor de apoyo crediticio*). En virtud de este acuerdo, el *prestamista bilateral* obtiene garantías y sumas de dinero de los *proveedores de apoyo* crediticio, que deben ser reembolsadas de manera

vinculada – en términos de métodos, plazos y extensión – al reembolso del principal y al pago de intereses por parte del prestatario al *prestamista bilateral*.

El esquema en cuestión puede ser "transparente" u "opaco", dependiendo de si, respectivamente, la relación entre el prestatario y *los proveedores extranjeros de apoyo* de crédito es relevante o no. En el caso de IBLOR "transparente", el primero paga intereses y aplica la retención sobre el flujo correspondiente a los *proveedores individuales de crédito* (reconociendo al *proveedor bilateral* italiano o presente en Italia a través de un establecimiento permanente solo la parte correspondiente). En el caso de IBLOR "opaco" (*es decir,* cuando el prestatario no tiene en cuenta la presencia de no residentes), por otro lado, el prestatario paga únicamente los intereses al banco residente (o ubicado en Italia a través de un establecimiento permanente), sin aplicar, por tanto, ninguna retención de impuesto.

Sin embargo, en este segundo caso, la falta de aplicación de impuestos retenidos *conforme* al artículo 26, apartado 5, del Decreto Presidencial nº 600 de 1973 podría ser impugnada por las Autoridades Tributarias, bajo la suposición de que el prestamista residente (o ubicado en Italia) actúa en realidad como un mero intermediario del prestamista real no residente, y no como el "titular beneficiario" del[41] flujo de intereses saliente. Esto depende, por supuesto, de la estructura de la transacción global y del análisis de las cláusulas contractuales específicas, de las cuales se puede inferir, caso por caso, la mera interposición del banco residente en Italia (o ubicado allí a través de un establecimiento permanente), destinada únicamente a la recaudación y posterior *devolución* a los prestamistas extranjeros reales.

Resultados similares y igualmente reprobables podrían lograrse cuando el papel de prestamista formal no lo desempeña un banco italiano, sino un "asociado" del vehículo italiano designado para la adquisición y establecido en un país de la UE o que, en cualquier caso, se beneficia de las disposiciones de la Directiva sobre Intereses y Regalías (Directiva 2003/49/CE) o se beneficia de un impuesto retenido convencional favorable previsto en el tratado fiscal vigente entre los Italia es el país

---

[41] Para un análisis en profundidad de la noción de "beneficiario beneficiario", véase D. Marini, *La noción de beneficiario beneficiario, entre la carga de la prueba y la elección del régimen convencional aplicable*, en Il Fisco, nº 30 de 2011; A. Ballancin, *Noción de 'titular beneficiario' en convenciones internacionales y en el sistema fiscal italiano*, en Tax Review, nº 1 de 2006; M. Piazza – C. Resnati – A. Trainotti, *Concepto de titular beneficiario: análisis de Assonime sobre las numerosas incertidumbres*", en Il Fisco, nº 3 de 2017.

donde se encuentra este tema. También en este caso, la exención de la retención prevista por la última Directiva o, en cualquier caso, las ventajas convencionales podrían revisarse, si es demostrable, en el caso específico, que no está cualificado como "titular beneficiario" del flujo de intereses de esa persona, siempre que se demuestre que esto se limita a un mero papel intermedio en la recepción y revocación de intereses (*uno tras otro*). Por otro lado, la cláusula de *titularidad beneficiaria* se contempla precisamente para evitar formas de arbitraje internacional y planificación fiscal agresiva, orientadas a la erosión de las bases impositivas nacionales[42].

Debe decirse, sin embargo, que estas objeciones de las Autoridades Tributarias, que eran frecuentes en el pasado y que aún son posibles hoy en día cuando se cumplen las condiciones mencionadas, ahora se limitan en lo que respecta a las transacciones de financiación dentro del ámbito de aplicación del párrafo 5-bis del Artículo 26 del Decreto Presidencial nº 600 de 1973, introducido por el Decreto Legislativo nº 91 de 2014 y, Luego, modificado varias veces. Esta norma excluye, de hecho, la aplicación de la retención de impuestos sobre intereses y otros ingresos derivados de préstamos a medio y largo plazo concedidos a empresas italianas por prestamistas extranjeros "cualificados" y, más concretamente, por: *i)* entidades de crédito establecidas en Estados miembros de la UE (identificadas en el artículo 2, párrafo 5, números 4) a 23), de la Directiva 2013/36/UE); *(ii)* compañías de seguros establecidas y autorizadas bajo regulaciones emitidas por los Estados miembros de la UE; *(iii)* inversores institucionales extranjeros, aunque no tengan responsabilidad fiscal, como se menciona en el Artículo 6, párrafo 1, letra b) del Decreto Legislativo nº 239 de 1 de abril de 1996, sujetos a formas de supervisión en los países extranjeros donde estén establecidos.

Como confirmó la Agencia de Hacienda en la circular nº 6/E de 2016, citada repetidamente, "*cualquier disputa sobre la correcta aplicación de los impuestos retenidos relativos a las estructuras de IBLOR o la ausencia de la cualificación de titular beneficiario será considerada insostenible en la medida en que los sujetos no residentes (es decir, los CSP o los sujetos que han financiado a la empresa del grupo) entran dentro del ámbito de aplicación de dicha disposición*" (*es decir*, el

[42] Véase G.M. Committeri, *Transacciones de compra apalancadas: en el círculo muchas luces y algunas sombras*, en Il Fisco n.18 de 2016.

párrafo 5-bis del Artículo 26 del Decreto Presidencial nº 600 de 1973).

20.2.5.3 Préstamos concedidos por accionistas extranjeros

Finalmente, debe hacerse una consideración final en referencia al caso en que los recursos necesarios para la compra del *objetivo* estén disponibles para el vehículo de propósito especial, mediante capital de deuda, de accionistas extranjeros (*préstamos a accionistas*). Piense en el esquema de "doble participación" descrito anteriormente (párrafo II.5.1), en el que la primera *sociedad holding* extranjera concede préstamos a los accionistas a la segunda *sociedad* italiana, con vistas a la compra, en lugar de solo *acciones*.

En tal caso, el gasto por intereses derivado del préstamo del accionista está sujeto a las normas ordinarias para determinar los ingresos empresariales en relaciones intra-grupo, incluidas las normas sobre *precios de transferencia*. Por tanto, no queda excluida la posibilidad de que las Autoridades Tributarias, también basándose en las Directrices de la OCDE sobre el tema, recalifiquen los préstamos de los accionistas en capital de riesgo, con la consiguiente denegación de la naturaleza de los intereses deducibles para la remuneración de la contribución.

Es el caso en que existe un desajuste entre la forma jurídica de la transacción y su sustancia económica y, en particular, cuando existen indicadores fácticos y objetivos que sugieren que los recursos aportados por los accionistas no son financiación real, sino una forma disfrazada de inyección de capital por riesgo. Por ejemplo, según la Agencia de Hacienda, cláusulas contractuales que prevean el aplazamiento del reembolso del principal y los intereses hasta una fecha posterior al reembolso de prestamistas terceros o que sometan el pago de intereses y principal a las mismas restricciones que los dividendos y reducciones de capital (y reservas de capital) pueden conducir a esta conclusión.

Aunque esta conclusión sea criticada[43], en tales circunstancias es posible que las autoridades fiscales reclasifiquen los gastos por intereses

[43] Según ASSONIME (circular nº 17 de 2016), esta conclusión no es compatible con los métodos típicos de ejecución de transacciones LBO/MLBO con préstamos concedidos (al menos en parte) por accionistas, que generalmente se caracterizan comprensiblemente por la inclusión de cláusulas destinadas a salvaguardar y proteger la posición de los prestamistas terceros (*por ejemplo*,., cláusulas de subordinación). En cualquier caso, los préstamos a los accionistas presentan fisiológicamente un riesgo mayor que los concedidos por terceros y, por tanto, pueden tener un tipo de interés más alto, precisamente porque están relacionados con un riesgo mayor.

y, por tanto, nieguen su deducibilidad, incluso imponiendo las normas sobre dividendos salientes a ellos.

20.3. La deducción de intereses en transacciones LBO/MLBO de empresas inmobiliarias

Las cuestiones fiscales descritas en el párrafo II anterior, aunque de alcance general y, por tanto, también válidas en el caso de LBO/MLBOs de empresas que operan en el *sector inmobiliario*, presentan, sin embargo, en este último caso, perfiles de absoluta especificidad. La cuestión de la deducibilidad de los gastos por intereses que, en la mayoría de los casos, ha llevado a la Agencia de Hacienda a adoptar una actitud prudente, presenta, en el caso de las empresas objetivo de carácter inmobiliario, elementos de reflexión y complicación adicionales, dado que estas empresas son beneficiarias de un régimen especial favorable para la deducción de gastos por intereses.

De hecho, como ya se señaló anteriormente en este mismo volumen, el artículo 1, párrafo 36, de la Ley nº 244 de 24 de diciembre de 2007 ("Finanziaria 2008") prevé, para "bienes inmuebles de gestión[44]", la deducción total de los gastos por intereses relacionados con préstamos garantizados por hipotecas sobre propiedades arrendadas (*es decir*, sin la aplicación de los límites cuantitativos mencionados en art. 96 de la TUIR). Esta norma fue derogada al transponer la Directiva ATAD (Decreto Legislativo nº 142 de 2018), pero fue reactivada por la Ley Presupuestaria de 2019 (art. 1, párrafo 7, de la Ley nº 145 de 31 de diciembre de 2018).[45] Para más detalles, incluido el análisis de las suposiciones de aplicación

---

[44] Artículo 1, párrafo 36, del Presupuesto de 2008, en el texto enmendado tras el Decreto Legislativo nº 147 de 14 de septiembre de 2015 (llamado "Decreto Legislativo n.º "Decreto de Internacionalización"), reserva el régimen especial previsto en él (deducibilidad total de intereses para préstamos garantizados por hipotecas sobre propiedades arrendadas), solo a "*empresas que lleven a cabo de forma efectiva y predominante actividades inmobiliarias*", es decir, aquellas que cumplen un doble requisito acumulativo, es decir: aquellas: 1) cuyo valor de los activos constituye en su mayor parte del valor razonable de las propiedades destinadas al alquiler (requisito de capital) y 2) con ingresos representados en al menos dos tercios por alquileres o alquileres de empresas cuyo valor total está compuesto principalmente por el valor normal de los edificios (requisito económico).

[45] Véase L. Gaiani, *Decreto Atad en el Boletín Oficial pero para bienes inmuebles con intereses deducibles al 100%,* en Il Sole 24 Ore, 29 de diciembre de 2018; P. Meneghetti, *Immobiliari di gestione, sparisce il test del Rol sui interesse* spese, en Il Sole 24 Ore, 31 de diciembre de 2018; G. Odetto, *"Reducción en los intereses* hipotecarios", en Eutekne.info, 27 de diciembre de 2018.

objetiva y subjetiva, por favor, consulte el capítulo 4 anterior de este mismo volumen.

Dicho esto, el régimen especial mencionado podría transferirse, en caso de MLBO y como resultado de la fusión, del *objetivo* al interés del préstamo contraído por el vehículo, que, como entidad no inmobiliaria o, en cualquier caso, sin los requisitos legales, no podría beneficiarse de él individualmente[46]. Por tanto, esta transferencia requiere reflexiones específicas y adicionales sobre las transacciones de MLBO que se dirigen a empresas inmobiliarias, es decir, entidades que pueden acceder al régimen especial de deducibilidad de intereses *indicado anteriormente*.

El caso típico es el de una transacción para la compra de las acciones de un *inmueble objetivo* (*es decir*, que cumple con la definición relevante mencionada en el párrafo 36 del Decreto de Finanzas de 2008 posterior a la internacionalización) realizada a través de un vehículo recién establecido, que recurre, para fines de adquisición, a un préstamo puente inicial y a los ingresos, una vez completada la fusión con el *objetivo*., para refinanciar el préstamo puente con un préstamo hipotecario garantizado por las propiedades de la *propia empresa* alquiladas a terceros.

De este modo, la fase de fusión garantiza que el préstamo contratado para la adquisición pueda ser garantizado por propiedades arrendadas de una empresa inmobiliaria, transfiriendo la deuda (y los intereses relacionados) a un sujeto (*es decir*, el resultante de la fusión) que puede beneficiarse del régimen especial mencionado en el párrafo 36 mencionado. En ese sentido, como he dicho, este último debe obviamente cumplir los requisitos de capital y económicos para acceder al esquema especial en cuestión (véase la nota al pie en la página 44 arriba), así como conceder las propiedades hipotecadas a terceros.

El hecho de que los préstamos obtenidos estuvieran originalmente destinados a la compra y venta de acciones no debe poner en duda el cumplimiento, en el caso analizado, de la condición (de usabilidad del régimen especial *previsto* en el Presupuesto de 2008) para la cual los préstamos implicados deben contratarse para la compra (o construcción) de propiedades hipotecadas (y alquiladas). De hecho, con una adquisición "apalancado" de las *acciones de un* objetivo inmobiliario, en esencia, se

---

[46] Los mismos problemas no surgen en las transacciones LBO sin una fusión entre *el objetivo* y el vehículo, mientras que podrían extenderse al caso de la compra "apalancada" de unidades inmobiliarias; este último caso, que, como se mencionó anteriormente (véase párrafo I.2), es similar al de la adquisición de participaciones a través de MLBO (*es decir*, con una fusión entre *el objetivo* y el vehículo).

adquieren las propiedades de este último: por tanto, puede considerarse que el préstamo contratado es, en realidad, *ab origine* destinado a la compra de los activos inmobiliarios de la *empresa objetivo*. Activos que, tras la refinanciación posterior a la fusión, se colocan como garantía para la propia deuda, integrando así el requisito objetivo adicional de la garantía hipotecaria.

Por lo tanto, la refinanciación hipotecaria de la entidad posterior a la fusión, ya sea considerada un nuevo préstamo o si hereda —como sería más correcto creer— el propósito del préstamo refinanciado original[47], puede considerarse destinada a la compra de propiedades hipotecadas y arrendadas, con la consecuencia de que el párrafo 36 de la Ley de Finanzas de 2008 sea aplicable a los gastos de intereses relacionados.

Obviamente, las mismas conclusiones, analizadas en términos generales en el párrafo II anterior, siguen siendo válidas, tanto en lo que respecta a la inherencia de tales intereses como en la ausencia de abuso del derecho de dicha transacción MLBO, especialmente si implica un cambio de control. En este sentido, como se ha mencionado, la afirmación de la Agencia de Hacienda sobre la falta general de evasión de las transacciones en cuestión se basa en el reconocimiento de las razones válidas no marginales y no fiscales para dicha transacción de adquisición, lo que permite considerar que la ventaja fiscal de una MLBO no es indebida. Estas razones consisten, como se ha mencionado, en la necesidad de recurrir a la deuda para financiar una adquisición que de otro modo no sería posible o, en cualquier caso, para explotar el "apalancamiento financiero" de la deuda y, en referencia a la fase final de la fusión (entre el vehículo y *el objetivo*), en la solicitud expresa de los propios prestamistas para eliminar el llamado "apalancamiento financiero"."subordinación estructural", que acerca la deuda a los activos y flujos de caja de la empresa objetivo (*empuje hacia abajo de la deuda*).

Estas razones se integran incluso cuando el *objetivo* es una empresa

---

[47] Para la posibilidad de "transmitir" el régimen de deducción *conforme* al artículo 1, párrafo 36, de la Ley Presupuestaria de 2008, desde el préstamo hipotecario originalmente contratado para la compra/construcción de la propiedad hasta su posible refinanciación, véase la circular ASSONIME nº 16 de 2016, que reproduce la respuesta a este efecto de la Agencia de Hacienda a un solicitud de asesoramiento legal presentada por esa asociación. Esto también se confirma en el informe explicativo del Decreto de Internacionalización que, como se mencionó, complementó el mencionado párrafo 36. Véase G. Andreani – G. Ferranti, *Ley de Impuesto sobre la Renta* Consolidada, 2017, IPSOA, 2017.

inmobiliaria, de modo que incluso en este caso la ventaja fiscal no puede considerarse indebida por el simple hecho de que la operación MLBO permite explotar el régimen típico de deducibilidad de los intereses de la gestión inmobiliaria, potencialmente más ventajoso. Estas conclusiones también fueron compartidas por ASSONIME en la circular nº 16 de 2016.

Finalmente, cabe señalar, como confirmación adicional de lo anterior, que la deducibilidad de los gastos por intereses en virtud del régimen especial mencionado en la Ley Presupuestaria de 2008 está ciertamente permitida en caso de que, en lugar de asumir las acciones de la sociedad inmobiliaria, una de sus sucursales inmobiliarias se adquiriera directamente "con apalancamiento", garantizando la financiación contratada para la compra con una hipoteca registrada precisamente sobre las propiedades comotales Comprado (y alquilado). Dado que tal operación parecería difícil de impugnar por ser esquiva, no está claro por qué un MLBO de un objetivo inmobiliario puede ser tal que, en comparación con la primera operación, esté en un nivel de equivalencia absoluta, en términos de propósito, resultado final, sustancia económica y razones no fiscales.

21. Operaciones de cobertura por riesgo de tipos de interés

por Paolo Gilardi

21.1. Prólogo

El propósito de este párrafo es ofrecer al lector una visión general de los principales cambios introducidos por el nuevo Reglamento de la UE 2019/834 ("REFIT EMIR") que entró en vigor el *17 de junio de 2019* y modificó el Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 4 de julio de 2012 ("EMIR"). Esta legislación pretende simplificar algunas obligaciones y requisitos regulatorios previstos por la legislación anterior de EMIR, con especial referencia a aquellas contrapartes que no son de importancia sistémica.

21.1.1 ¡Contraparte financiera, sí o no!

El nuevo Reglamento EMIR REFIT establece una nueva definición de contraparte financiera ("CF"), que incluye a todas aquellas contrapartes que puedan representar un riesgo sistémico significativo para el sistema financiero.

Específicamente, los siguientes deben considerarse FC:

a. fondos de inversión alternativos (según se define en el artículo 4(1)(a) de la Directiva 2011/61/UE) ("AIF") establecidos en la Unión Europea o gestionados por un AIFM autorizado bajo dicha Directiva y sus AIFM establecidos en la Unión (anteriormente, bajo EMIR, solo los AIF gestionados por AIFM autorizados o registrados bajo la Directiva 2011/61 eran FC).
b. depósitos centrales de valores (por ejemplo, Monte Titoli)

Por otro lado, los siguientes no deben considerarse CF:

c. AIFs establecidos en la Unión o gestionados por AIFM autorizados bajo la Directiva 2011/61 y que se crean únicamente con el único propósito de implementar planes de recompra de acciones para empleados, vehículos de titulización de propósito especial y, cuando corresponda, cuyos AIFM estén establecidos en la UE;
d. los acuerdos de inversión colectiva en valores transferibles ("UCITS") o AIFs creados únicamente con el único propósito de implementar planes de compra de acciones para los empleados.

21.1.2 Obligación de compensar e intercambiar márgenes de variación

La innovación más importante introducida por EMIR REFIT se refiere a la revisión de *las obligaciones de compensación*. Las principales disposiciones contempladas son las siguientes.

Puedes elegir si calculas tus posiciones pendientes en derivados.

Con la regulación anterior de EMIR, todos los fondos de inversión estaban sujetos a la *obligación de compensación* independientemente de los volúmenes reales que caracterizaran sus operaciones de derivados. Las excepciones eran las contrapartes no financieras (las llamadas "NFC-") que solo estaban sujetas a la *obligación de compensación* en presencia de una transacción derivada que superara ciertos umbrales, previstos en el artículo 10(4)(b).

Con la nueva regulación EMIR REFIT, los FC y NFCs, que toman posiciones en contratos derivados OTC, tienen derecho a decidir si calculan, cada 12 meses, su posición media a finales de mes agregada para los 12 meses inmediatamente anteriores.

Todos los FC y NFC estarán *sujetos a* la obligación de compensación si:

a. elegir no hacer el cálculo, o
b. cuyo cálculo determina el superamiento de ciertos umbrales previstos en el artículo 10(4)(b) (los llamados "umbrales").

En particular, se requerirán FC y NFC que no hayan realizado el cálculo o que hayan superado los umbrales:

a1. notificar inmediatamente a la ESMA y a la autoridad nacional competente, y
b1. Celebrar los acuerdos de compensación correspondientes en un plazo de 4 meses desde la notificación.

Mientras que los FC deberán incluir en el cálculo todos los contratos derivados OTC existentes (independientemente de si califican como cobertura o no) y si son celebrados por ellos o por otras entidades del grupo al que pertenecen, las NFC deberán incluir en el cálculo (como ya preveía la regulación anterior de EMIR) solo contratos derivados OTC que no tengan fines de cobertura y que sean celebrados por ellos mismos o por otras NFCs del grupo.

Las nuevas disposiciones de EMIR REFIT introducen la posibilidad de que algunas FC (las llamadas "Pequeñas Contrapartes Financieras o FCs") cuando demuestren que la transacción de derivados es pequeña, estén exentas del intercambio de Márgenes de Variación. Estos últimos operarían solo con referencia a contratos derivados OTC que pertenezcan

a una categoría declarada sujeta al intercambio de Márgenes de Variación y que hayan sido
concluidas entre contrapartes (ya sea FC y NFC) cuyas operaciones superen los umbrales o que hayan optado por no realizar el cálculo y que hayan celebrado o novado desde la fecha de entrada en vigor de la obligación de intercambiar márgenes de variación, siempre que en la fecha en que ambas contrapartes se celebren o noven cumplan las condiciones establecidas en la carta (a1).

21.1.3 FC vs NFC – Qué está y qué no está sujeto a la Variable Margin Trading

Otra novedad para las FC se refiere a la extensión del intercambio de Márgenes de Variación a contratos derivados OTC pertenecientes a todas las categorías declaradas sujetas a intercambio (incluso si el umbral es superado por la propia FC con referencia solo a una de las categorías). Para los NFC, en cambio, habrá que hacer una distinción dependiendo de si han decidido hacer el cálculo o no. En el primer caso (NFCs que hayan realizado el cálculo), el intercambio de márgenes de variación se limitará únicamente a contratos derivados OTC pertenecientes a las categorías respecto de las cuales se superan los umbrales. En el segundo caso (NFCs que no hayan realizado el cálculo), el intercambio de Márgenes de Variación se referirá a contratos derivados OTC pertenecientes a todas las categorías declaradas sujetas al intercambio de Márgenes de Variación.

La legislación EMIR REFIT establece que la carga de demostrar, ante la autoridad competente, que el cálculo de la posición media agregada al final del mes no conduce a una infravaloración sistemática de esa posición, permanece en manos de la FC y la NFC. EMIR REFIT requiere que la contraparte pueda demostrar que su dinámica operativa no es tal que lleve a una subestimación de los puestos, por ejemplo, proporcionando a las autoridades competentes datos sobre los puestos durante cada mes.

21.1.4 CFs formados por UCITS y AIFs

En relación con este tipo de contrapartes, EMIR REFIT establece que el cálculo de posiciones en derivados OTC debe realizarse a nivel del fondo individual. Además, las sociedades gestoras UCITS que gestionan más de un UCITS y AIFM que gestionan más de una AIF deben poder demostrar ante la autoridad competente que el cálculo de posiciones a nivel de fondo no conduce: (a) a una infravaloración de las posiciones de cualquiera de

los fondos que gestionan o de las posiciones del gestor; (b) elusión del intercambio de márgenes de variación.

21.1.5 Exenciones y consideraciones finales

EMIR REFIT ha eliminado la llamada "S.p.A. "precarga" prevista por EMIR, una disposición que sujetaba las transacciones pares antes de la ocurrencia de la obligación (es decir, contratos celebrados o novados antes de la fecha de inicio de la obligación) al intercambio de márgenes de variación. Al mismo tiempo, se abolirá la obligación de "backloading" (la notificación de transacciones que ya no existían en el momento de la entrada en vigor de la obligación de reporte).

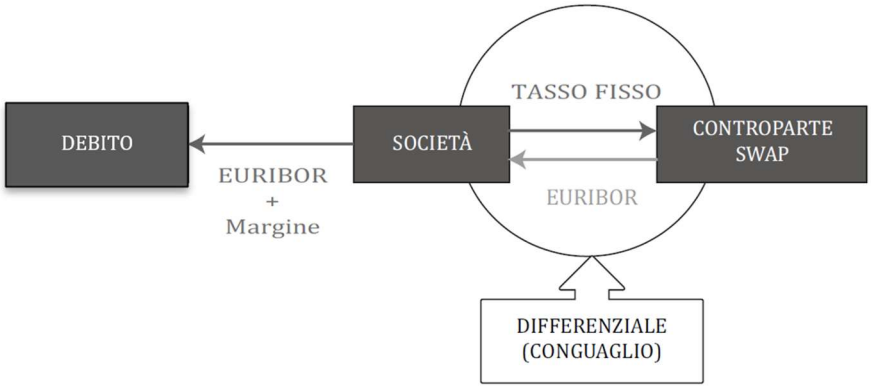
Por último, en el contexto de las transacciones en contratos derivados OTC en las que los UCITS son partes, la responsabilidad, incluida la responsabilidad legal, de la notificación y de garantizar la exactitud de la información reportada recae en la empresa gestora correspondiente. Una responsabilidad similar se otorga a los AIFM en lo que respecta a la presentación de datos de contratos derivados OTC en los que los AIFs gestionados por ellos son partes. Por tanto, estas responsabilidades deberán reflejarse adecuadamente en el contexto de los acuerdos contractuales pertinentes para la delegación de actividades de informe.

21.2. Los principales derivados de cobertura

21.2.1 Intercambio de Tipos de Interés (IRS)

El Intercambio de Tipos de Interés (IRS) es un instrumento financiero derivado en el que dos contrapartes (la Compañía y el Banco) se comprometen a intercambiar flujos de interés calculados aplicando dos tipos de interés diferentes a la misma cantidad nominal durante un periodo de tiempo predeterminado, a plazos periódicos predeterminados.

Una parte paga una tasa variable (la tasa Euribor), mientras que la otra parte paga una tasa fija. Un contrato con IRS te permite cambiar indirectamente el tipo de indexación de un pasivo financiero, sin necesidad de modificar el contrato de préstamo subyacente. La Compañía sigue pagando intereses sobre la deuda basándose en el tipo Euribor, mientras que en el IRS recibe un ajuste monetario si el valor del Euribor es superior al tipo fijo; de lo contrario, paga un ajuste monetario si el tipo Euribor es inferior al tipo fijo.



Características clave de un Swap:

- Cantidad nominal o de referencia
- Fecha de inicio
- Fecha límite final
- Tipo fijo
- Tipo de interés flotante
- Frecuencia de detección de tasa variable
- Periodos de interés/Frecuencia de pago
- Base de cálculo

Para el cálculo de los intereses devengados periódicamente, la duración del periodo de referencia se cuenta como una fracción de año de acuerdo con ciertos acuerdos. Generalmente, la convención para calcular intereses se expresa como "X" dividido por "Y", donde X define la forma en que se calculan los días pertenecientes al periodo de referencia, mientras que Y define la forma en que se cuenta el número de días del año.

Los intereses devengados en el Periodo de Intereses se calculan de la siguiente manera:

$$\text{Tasso di interesse su base annua} \times \text{Importo di Riferimento} \times \frac{\text{Numero di giorni del Periodo}}{\text{Numero di giorni dell'anno}}$$

Las convenciones comúnmente utilizadas son:

- Actual/360

- 30/360
- Actual/Actual

Para la convención *Actual/360*, los días reales del periodo deben contarse mientras que el año se considera 360 días. Es la convención que normalmente se utiliza para el cálculo de los intereses sobre instrumentos del mercado monetario (por ejemplo, depósitos).

Para la convención *30/360*, los días del periodo se cuentan en función de un año con 12 meses de 30 días, mientras que el año se considera de 360 días. Esta es la convención comúnmente utilizada para calcular los cupones de bonos a tipo fijo.

Para la convención *Actual/Actual*, los días reales del periodo deben contarse mientras que la duración del año se mide por el número real de días (por lo que los años bisiestos afectan al resultado).

Ejemplo

Los flujos diferenciales del Interest Rate Swap esterilizan el efecto de las fluctuaciones en los tipos de interés, "transformando" el tipo pagado sobre el subyacente cubierto de variable a fijo:

FINANZIAMENTO

Capitale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Tasso di interesse	Euribor 6 mesi+ 2.00% **(senza valore minimo)**

IRS

Nozionale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Cliente riceve	Euribor 6 mesi
Cliente Paga	**0.45%**

Euribor a 6 meses = -0,27%

FINANZIAMENTO		
1.000.000 x (-0.27% + 2%) x 182/360		- 8.746
IRS		
1.000.000 x (-0.27%) x 182/360		- 1.365
1.000.000 x (0.45%) x 182/360		- 2.275
		- 3.640
Interessi netti	=	- 12.386

Euribor a 6 meses = 1%

FINANZIAMENTO		
1.000.000 x (1.00% + 2%) x 182/360		- 15.166
IRS		
1.000.000 x (1.00%) x 182/360		+ 5.055
1.000.000 x (0.45%) x 182/360		- 2.275
		+ 2.780
Interessi netti	=	- 12.386

Beneficios

El cliente predetermina con certeza la cantidad de pagos que realizará durante toda la duración del préstamo a tipo variable, evitando la exposición al aumento de los tipos de interés.

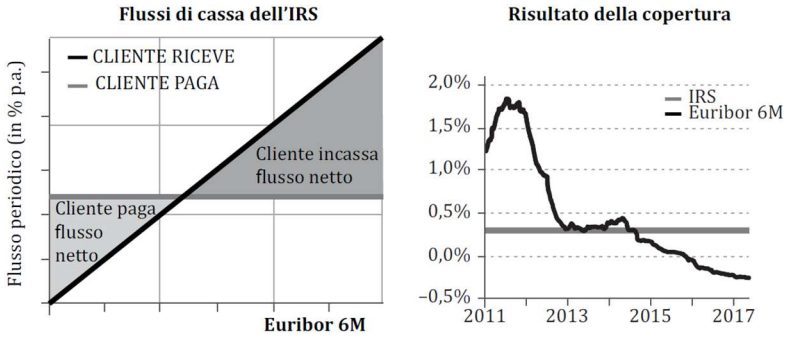
Contras

El tipo fijo puede (normalmente) ser superior al valor actual de los tipos a corto plazo.

El coste de la deuda no disminuye en caso de que las tasas variables de mercado disminuyan.

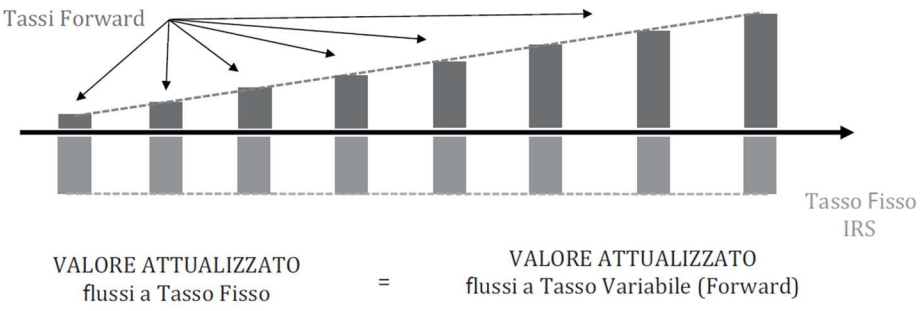
La terminación anticipada del IRS puede conllevar un coste (si su valor de valor de mercado es negativo en el momento de la terminación anticipada).

Si la fijación del tipo Euribor es negativa, la Compañía pagará al Banco, además de la cantidad calculada sobre la base del tipo fijo, una cantidad adicional de intereses calculada en función del valor absoluto del tipo Euribor y la cantidad de intereses que la Compañía reciba del Banco será considerada nula y sin eficacia; además, si el préstamo cubierto por la Agencia Tributaria tiene una cláusula de tipo mínimo (TPC), el beneficio que la empresa recibirá del banco en relación con la fijación negativa de Euribor también se considerará nulo y sin eficacia. En este caso, por tanto, el coste total de la deuda para la Compañía aumenta.



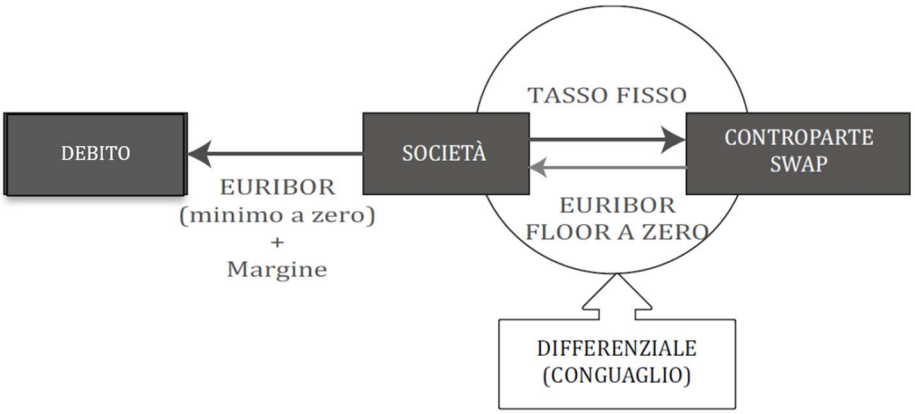
El tipo de mercado fijo para una transacción con el IRS con un vencimiento final dado es el tipo de interés por el cual el valor descontado de los flujos de interés periódicos calculado en función del tipo de mercado variable es igual al valor descontado de los flujos de interés

periódicos calculados sobre la base del tipo fijo. Los valores de los tipos variables para futuros periodos de interés se estiman utilizando los llamados tipos a plazo (o tipos implícitos). Los flujos de interés en los distintos vencimientos periódicos se descuentan utilizando los factores de descuento respectivos. Los tipos a plazo y los factores de descuento se obtienen de la misma curva que los tipos de mercado.



21.2.2 Protegido por el IRS

Un IRS protegido, similar a un swap de tipos de interés, permite a la empresa pagar un tipo fijo y recibir un tipo variable indexado a Euribor sobre una cantidad nominal predeterminada. A diferencia de un swap tradicional de tipos de interés, si el Euribor cae por debajo de un valor inicialmente predeterminado, el tipo de interés que la Compañía recibe del Banco permanece constante. La transacción permite transformar indirectamente el perfil de indexación de una deuda a tipo variable en uno a tipo fijo cuando el contrato de préstamo establece un valor mínimo para el tipo Euribor (mínimo hasta cero). La empresa paga un tipo fijo superior al del IRS tradicional, pero en caso de que el valor del tipo Euribor sea negativo, la diferencia de intereses pagada en la transacción con el IRS no aumenta.



Los flujos diferenciales del IRS Protected esterilizan el efecto de las fluctuaciones de los tipos de interés, "transformando" el tipo pagado sobre la deuda subyacente de variable a fijo para cada escenario Euribor (incluso negativo).

Ejemplo:

FINANZIAMENTO

Capitale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Tasso di interesse	Euribor 6 mesi +2.00% Euribor 6 mesi **valore minimo a 0.00%**

CAP

Nozionale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Cliente riceve	Euribor 6 mesi se positivo 0.00% se negativo
Cliente Paga	**0.45%**

Euribor 6 mesi = -0,27%

Euribor a 6 meses = -0,27%

FINANZIAMENTO

1.000.000 x (-0.00% + 2%) x 182/360 - 10.111

IRS

1.000.000 x (-0.00%) x 182/360 0

1.000.000 x (+0.45%) x 182/360 - 2.275

- 2.275

Interessi netti = - 12.386

Euribor 6 mesi = +1,00%

Euribor a 6 meses = +1,00%

FINANZIAMENTO

1.000.000 x (1.00% + 2,00%) x 182/360 - 15.167

IRS PROTETTO

1.000.000 x (1.00%) x 182/360 + 5.056

1.000.000 x (+0.45%) x 182/360 - 2.275

+ 2.781

Interessi netti = - 12.386

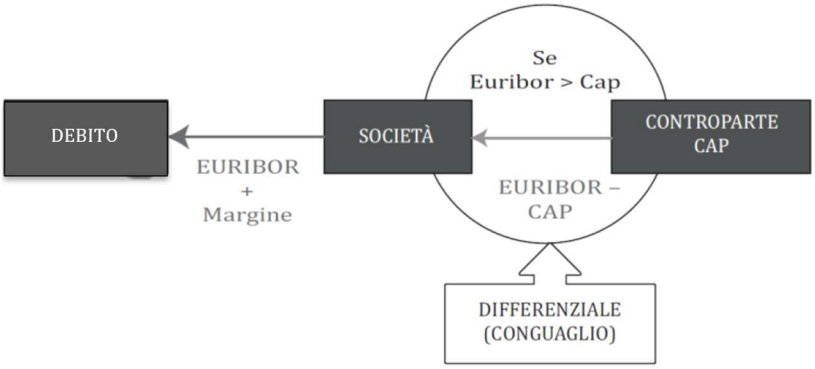
FINANZIAMENTO			**FINANZIAMENTO**		
1.000.000 x (-0.27% + 2%) x 182/360		- 8.746	1.000.000 x (1.00% + 2%) x 182/360		- 15.166
IRS			**IRS**		
1.000.000 x (-0.27%) x 182/360		- 1.365	1.000.000 x (1.00%) x 182/360		+ 5.055
1.000.000 x (0.45%) x 182/360		- 2.275	1.000.000 x (0.45%) x 182/360		- 2.275
		- 3.640			+ 2.780
Interessi netti	=	- 12.386	**Interessi netti**	=	- 12.386

Euribor 6 mesi = -0,27%		**Euribor 6 mesi = +1,00%**	
FINANZIAMENTO		**FINANZIAMENTO**	
1.000.000 x (0,00%+2,00%) x 182/360	-10.111	1.000.000 x (1,00%+2,00%) x 182/360	-15.167
IRS PROTETTO		**IRS PROTETTO**	
1.000.000 x (0,00%) x 182/360	0	1.000.000 x (+1,00%) x 182/360	+5.056
1.000.000 x (+0,45%) x 182/360	-2.275	1.000.000 x (+0,45%) x 182/360	-2.275
	-2.275		+2.781
Interessi netti	-12.386	**Interessi netti**	-12.386

21.2.3 Opción de tope

La compra de una opción de capitalización proporciona protección frente a un posible aumento del tipo flotante por encima de un umbral predeterminado. La Compañía paga una prima inicial para recibir en cada vencimiento periódico una cantidad de intereses calculada sobre la base de la diferencia (solo si es positiva) entre la fijación del tipo variable (Euribor) y el umbral preestablecido (Strike Cap).

Una opción de capitalización, cuando se combina con una deuda indexada a Euribor, protege contra un aumento de tipos sin transformar la tasa pagada sobre el pasivo subyacente de variable a fija.



Los flujos diferenciales de la Cap Option esterilizan el efecto de las fluctuaciones de los tipos de interés por encima del Cap Option Strike, estableciendo un "tope" sobre el tipo pagado sobre el subyacente cubierto.

Ejemplo:

LOAN

Capitale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Tasso di interesse	Euribor 6 mesi + 2,00%

CAP

Nozionale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Strike Cap	**0,45%**
Cliente paga	**13.000 EUR (1,3% upfront)**

Euribor 6 mesi = 0,45%	
FINANZIAMENTO	
1.000.000 x (0,45% + 2,00%) x 182/360	- 12.386
OPZIONE CAP	
1.000.000 x (0,00%) x 182/360	0
Interessi netti	- 12.386

Euribor 6 mesi = 1,00%	
FINANZIAMENTO	
1.000.000 x (1,00% + 2,00%) x 182/360	- 15.167
OPZIONE CAP	
1.000.000 x (1,00% - 0,45%) x 182/360	+ 2.781
Interessi netti	- 12.386

Euribor 6 mesi = 1,50%

FINANZIAMENTO	
1.000.000 x (1,50% + 2,00%) x 182/360	- 17.694
OPZIONE CAP	
1.000.000 x (1,50% - 0,45%) x 182/360	+5.308
Interessi netti	- 12.386

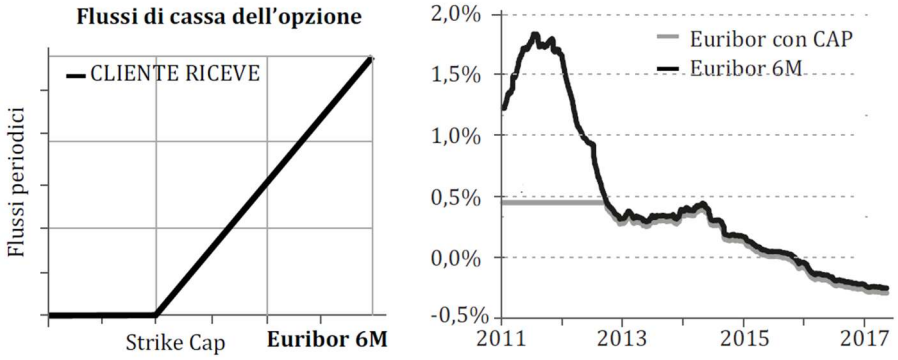
Beneficios

La Compañía predetermina la cantidad máxima de pagos que realizará durante toda la duración del préstamo a tipo variable (cobertura de seguro).

La transacción nunca puede tener un valor de mercado negativo (valor de mercado a mercado) para la empresa.

Contras

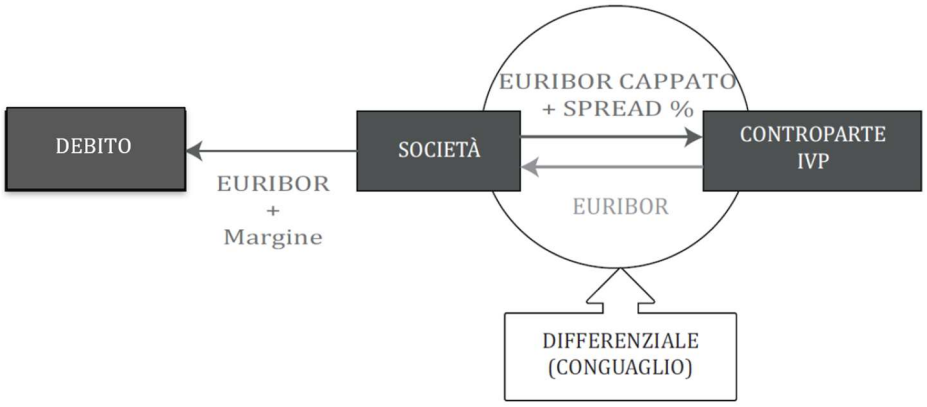
La cobertura tiene un coste inicial igual a la prima de la opción.



21.2.4 IRS variable protegida (Tope con prima periódica)

Una transacción de IRS de Variable Protegida (IVP) consiste en la compra de una opción de tope salarial por parte de la Compañía, con una prima diferida durante la vigencia de la transacción. La operación te permite protegerte del aumento de Euribor más allá del tope de golpe, pagando periódicamente un spread preestablecido. El cliente evita sufrir el *coste de oportunidad* asociado al IRS (tipo fijo superior al de Euríbor), pero se

compromete durante toda la duración de la transacción a pagar el Spread (cuanto mayor sea el nivel de ejercicio de la opción Top).



Los flujos diferenciales del IVP esterilizan el efecto de las fluctuaciones en los tipos de interés por encima de la opción Strike of the Cap, estableciendo un "techo" sobre el tipo pagado sobre la cobertura subyacente.

Ejemplo:

FINANZIAMENTO

Capitale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Tasso di interesse	Euribor 6 mesi +2.00%

IRS VAR PROTETTO

Nozionale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Cliente riceve	**Euribor 6m**
Cliente Paga	**Euribor 6m + 0,26%** **0,71% se Euribor 6m > 0,45%**

Euribor 6 mesi = 0,45% **Euribor 6 mesi = +1,00%**

FINANZIAMENTO

1.000.000 x (0.45% + 2,00%) x 182/360 - 12.386

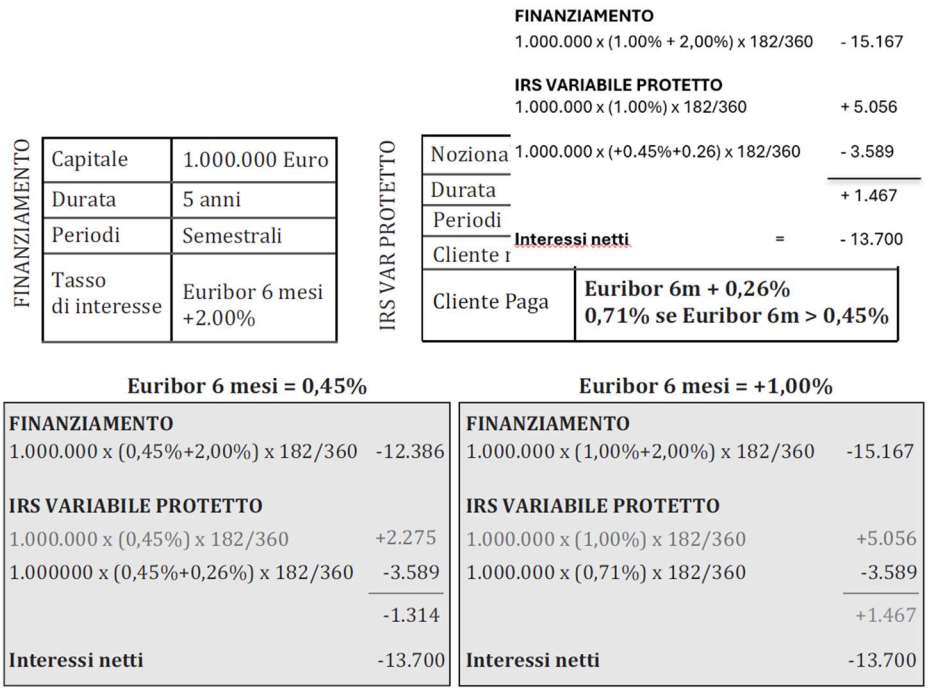
IRS VARIABILE PROTETTO

1.000.000 x (0.45%) x 182/360 + 2.275

1.000.000 x (+0.45%+0.26) x 182/360 - 3.589

- 1.314

Interessi netti = - 13.700



Euribor 6 mesi = 0,45%

FINANZIAMENTO	
1.000.000 x (0,45%+2,00%) x 182/360	-12.386
IRS VARIABILE PROTETTO	
1.000.000 x (0,45%) x 182/360	+2.275
1.000000 x (0,45%+0,26%) x 182/360	-3.589
	-1.314
Interessi netti	-13.700

Euribor 6 mesi = +1,00%

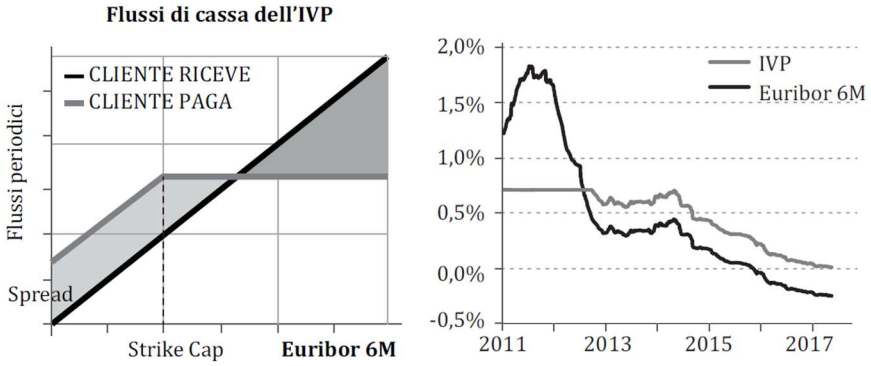
FINANZIAMENTO	
1.000.000 x (1,00%+2,00%) x 182/360	-15.167
IRS VARIABILE PROTETTO	
1.000.000 x (1,00%) x 182/360	+5.056
1.000.000 x (0,71%) x 182/360	-3.589
	+1.467
Interessi netti	-13.700

Beneficios

La Compañía sigue beneficiándose del nivel actual de tipos variables de mercado. La Compañía garantiza un coste máximo en caso de un aumento de los tipos de interés.

Contras

En caso de que Euribor suba más allá de cierto nivel, la Compañía paga una tasa más alta en el IVP que la tasa fija del IRS.



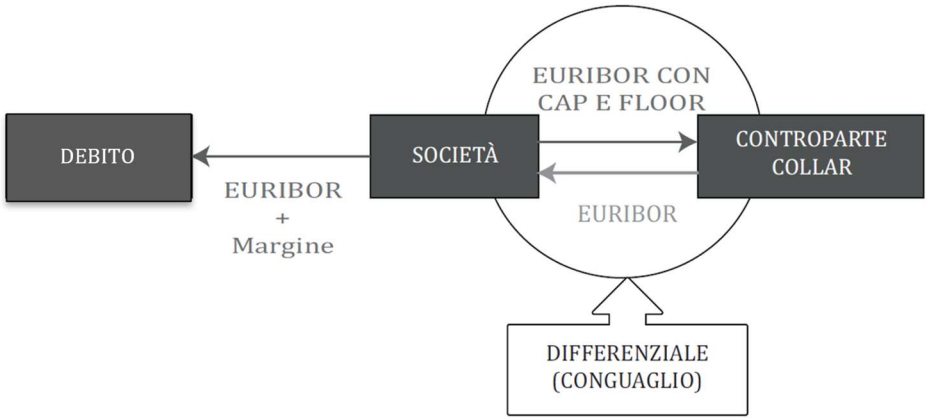
21.2.5 Collar de Tipo de Interés

El Collar de Tipo de Interés es una transacción derivada OTC en la que la Compañía y el Banco intercambian, a plazos periódicos predeterminados, flujos de intereses calculados aplicando dos tipos de interés diferentes al mismo importe nominal denominado en euros.

Los flujos de intereses pagados por el Banco a la Compañía se calculan aplicando el tipo de Euribor al importe nominal.

Los flujos de intereses pagados por la Compañía al Banco se calculan aplicando el tipo Euribor al importe nominal siempre que el valor del mismo esté entre un valor mínimo (Tipo Mínimo) y un valor máximo (Tipo Máximo). Para valores superiores al Tipo Máximo, el flujo de intereses pagado por la Compañía se calcula aplicando el Tipo Máximo. Si, por otro lado, Euribor se registra por debajo del Tipo Mínimo, el flujo de intereses pagado por la Compañía se calcula aplicando el Tipo Mínimo Marítimo.

Una transacción de collar de tipo de interés, combinada con deuda indexada al tipo Euribor, permite a la Compañía predeterminar el nivel máximo y mínimo del coste de la deuda, protegiéndose del riesgo de una subida de tipo por encima del tipo máximo y, al mismo tiempo, renunciando a beneficiarse de posibles reducciones de tipos por debajo del tipo mínimo. Dentro del rango entre la Tasa Máxima y la Tasa Mínima, la Compañía mantiene su indexación a la tasa flotante.



Ejemplo:

FINANZIAMENTO

Capitale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Tasso di interesse	Euribor 6 mesi +2,00%

IRS VAR PROTETTO

Nozionale	1.000.000 Euro
Durata	5 anni
Periodi	Semestrali
Cliente riceve	Euribor 6m
Cliente Paga	**0,00% se Euribor 6m<0,00% Euribor 6m se 0,00%<Euribor 6m<0,90% 0,90% se Euribor 6m>0,90%**

Euribor 6 mesi = -0,10%		**Euribor 6 mesi = +1,00%**	
FINANZIAMENTO		**FINANZIAMENTO**	
1.000.000 x (-0,10%+2,00%) x 182/360	-9.606	1.000.000 x (+1,00%+2,00%) x 182/360	-15.167
INTEREST RATE COLLAR		**INTEREST RATE COLLAR**	
1.000.000 x (-0,10%) x 182/360	- 506	1.000.000 x (+1,00%) x 182/360	+5.056
1.000.000 x (0,00%) x 182/360	0	1.000.000 x (+0,90%) x 182/360	-4.550
	- 506		+ 506
Interessi netti	-10.112	**Interessi netti**	-14.661

Beneficios

La Compañía sigue indexada al tipo de interés de mercado flotante dentro del 'canal' entre el Tipo Mínimo y el Tipo Máximo.

La Compañía asegura un coste máximo en caso de que el tipo de interés supere el Tipo Máximo

La Compañía se protege del riesgo de subir los tipos sin tener que pagar un diferencial periódico.
Generalmente, el collar de tipo de interés no determina un coste inicial para la empresa (el llamado "collar de coste cero").

Contras

La Compañía no se beneficia además de una caída de los tipos de interés por debajo del nivel del Tipo Mínimo. En caso de un aumento de Euribor más allá del tipo fijo del IRS con las mismas características (vencimiento, frecuencia de reconocimiento de Euribor, frecuencia de pago de flujos periódicos), el tipo de interés pagado por la Compañía en la transacción de collar de tipo de interés es superior al del IRS.

21.2.6 Intercambio

Una Swaption es una transacción derivada OTC que, a cambio del pago de una prima, otorga al comprador el derecho, pero no la obligación, de celebrar un Swap de Tipo de Interés (IRS) con características (importe de referencia, vencimiento final, parámetro de tipo variable, periodos de interés) y un valor de tipo fijo predeterminado. Dependiendo del tipo de IRS subyacente, se pueden definir dos tipos diferentes de swaption:

- Swaption de pagador, el comprador de la opción puede ejercer el derecho a entrar en un IRS en el que cobrará el tipo Euribor y pagará el tipo fijo;
- En la Swaption de receptor, el comprador de la opción puede ejercer el derecho a entrar en un IRS en el que cobrará el tipo fijo y pagará el tipo Euribor.

Dependiendo del método de ejercicio de la opción, se pueden definir dos tipos diferentes de Swaption:

- En European Swaption, la opción solo puede ejercerse en una fecha predeterminada;
- Swaption Bermuda (o bermudeña), la opción puede ejercerse en varias fechas predefinidas.

La compra de una Swaption de Pagador, en previsión de un futuro préstamo a tipo variable, permite a una empresa convertir flujos futuros de intereses variables a fijos, si en la fecha de ejercicio el IRS subyacente es más barato que el tipo fijo de mercado de un IRS con características similares. De este modo, el comprador de la Swaption de Pagador se protege frente a un posible aumento de los tipos de interés. Por tanto, una

empresa que planea emitir deuda en el futuro puede utilizar una swaption para cubrirse ante la subida de tipos en el periodo comprendido entre la fecha de negociación del instrumento y la fecha de emisión de la deuda. Si los tipos de interés suben antes de que se emita la deuda, el aumento del gasto por intereses (cupón más alto pagado para emitir deuda a tipo fijo o para convertir a través de un IRS una deuda de tipo variable en deuda de tipo fijo) se limitará al precio de ejercicio de la Swaption de Pagador.

Por tanto, la swaption por pagadores tiene las siguientes ventajas:

- Te permite establecer el coste base máximo de un préstamo futuro
- no es vinculante para la Compañía, eliminando así el riesgo de pagar los costes de pago anticipado si por cualquier motivo la deuda no se emite, permitiendo que la Compañía se beneficie si los tipos de interés son inferiores a la fecha de emisión

Por otro lado, la Compañía debe pagar una prima inicial para adquirir protección frente al aumento de los tipos de interés.

Simétricamente, la compra de una Swaption de Receptor, anticipando una inversión futura a tipo de interés variable, permite a una Compañía convertir flujos futuros de intereses de variables a fijos, si en la fecha de ejercicio el IRS subyacente es más barato que el tipo fijo de mercado de un IRS con características similares. De este modo, el comprador de la *Swaption de Receptor* se protege de una posible caída de los tipos de interés.

Los pilares de un contrato de Swaption son los siguientes:

- Adquirente, la parte que adquiere el derecho a celebrar la transacción subyacente con el IRS;
- Vendedor, la parte que vende el derecho a celebrar la transacción subyacente con el IRS;
- Fecha(s) de Ejercicio(s) significa la(s) fecha(s) en las que el Comprador puede ejercer la Swaption notificando al Vendedor;
- Prima, la cantidad monetaria pagada por el comprador al vendedor de la permutación en la fecha de pago de la prima;
- Fecha de pago de la prima, generalmente el segundo día laborable tras la fecha de negociación de la Swaption.

Además, los términos constituyentes de un contrato de permutación incluyen las características de la transacción subyacente con el IRS:

- Cantidad nominal o de referencia
- Fecha de inicio
- Fecha límite final
- Tipo fijo
- Tipo de interés flotante

- Frecuencia de detección de tasa variable
- Periodos de interés/Frecuencia de pago
- Base de cálculo

Factores que determinan el importe del premio:

Los principales factores que contribuyen a determinar el tamaño del Premio se describen a continuación:

- cuanto mayor es la fecha de vencimiento, mayor es la prima, porque aumenta la incertidumbre sobre la tendencia del tipo de cambio;
- cuanto mayor sea la volatilidad del tipo de intercambio de referencia, mayor es la prima, porque mayor es la magnitud de las fluctuaciones potenciales;
- la prima es mayor cuanto más baja (más alta) sea la tasa fija de un Payeur de Swaption (Receptor), porque en este caso aumenta la probabilidad de que la opción se ejerza;
- el premio es mayor cuanto más numerosas sean las fechas de ejercicio.

Resultado al vencimiento

En el caso de la Swaption de Pagadores, los siguientes casos pueden ocurrir en la fecha de vencimiento:

- si el tipo de mercado del IRS es superior al tipo fijo de la swaption, el comprador ejercerá la swaption mediante una transacción con el IRS en la que pagará al vendedor el tipo fijo
- si el tipo de mercado del IRS es inferior al tipo fijo de la swaption, el comprador abandonará la opción y el contrato no producirá efectos adicionales.

En el caso de una permutación de receptor, pueden ocurrir los siguientes casos en la fecha de vencimiento:

- si el tipo de mercado del IRS es inferior al tipo fijo de la swaption, el comprador ejercerá la swaption mediante una transacción con el IRS en la que cobrará el tipo fijo del vendedor
- si el tipo de mercado del IRS es superior al tipo fijo de la swaption, el comprador abandonará la opción y el contrato no producirá más efectos.

Ejemplo:

El 31 de julio de 2017, un cliente, anticipando futura deuda a tipo flotante, compró un Swaption Payer bajo las siguientes condiciones indicativas:

Fecha de ejercicio:	15 de enero de 2018
Premio:	5.000 Eur

Fecha de pago de la concesión de la concesión (Awarded Payment): 2 de agosto de 2017

Las características del IRS a continuación son:

Cantidad de referencia:	1.000.000 de euros
Periodos de interés:	semestral
La empresa paga:	0,40%
La sociedad recibe:	Euribor de 6 meses
Fecha de inicio:	15 de enero de 2018
Fecha límite final:	15 de enero de 2023

Asumiendo dos posibles escenarios, los siguientes eventos pueden ocurrir en la Fecha de Ejercicio:

Escenario A	Escenario B
Tasa del IRS a 5 años 0,30%	Tasa del IRS a 5 años 0,50%
La Compañía no ejerce la Swaption	La Compañía ejerce la Swaption

El coste de la compra de la Swaption será asumido por el Comprador de forma definitiva, independientemente de si la opción se ejerce al vencimiento o no.

El vendedor de la permutación se expone al riesgo de entrar, tras el ejercicio de la permutación por parte del comprador, en una transacción de swap de tipo de interés en la que el valor del tipo fijo intercambiado con el comprador se penaliza en comparación con el tipo del IRS cotizado en el mercado en la fecha de ejercicio.

El *valor de valor de* una Swaption varía según la curva de tipo de interés de la Eurozona en el periodo desde la fecha de suscripción de la Swaption hasta la última fecha útil del año.

21.2.7 Intercambio de collares

Una Swaption de collar es una transacción derivada OTC mediante la cual la Compañía adquiere del Banco la opción de celebrar un Swap de Tipo de Interés y, al mismo tiempo, cede al Banco la opción de celebrar un Swap

de Tipo de Interés.

Los dos contratos de Swap de Tipo de Interés (IRS) que subyacen a la transacción de Swap de Cuello tienen las mismas características en cuanto a fecha inicial, duración, periodos de interés y parámetro variable, pero tienen diferentes niveles de tipo fijo.

Las opciones de la Compañía y del Banco tienen la misma fecha de caducidad y, dependiendo de su conveniencia, pueden ser ejercidas alternativamente por la Compañía o el Banco o por ninguna de las partes.

Dependiendo del tipo de IRS subyacente, la Swaption de collar puede estar compuesta por:

- la compra de una Swaption de Pagador y la venta de una Swaption de Receptor
- la compra de una Swaption de Receptor y la venta de una Swaption de Pagador

El tipo fijo del IRS subyacente a la Swaption de pagador es superior al tipo fijo del IRS subyacente a la Swaption de receptor.

Una transacción de Swaption de collar proporciona a la Compañía un nivel mínimo y máximo de tipo fijo al que convertir los flujos de intereses de una deuda/inversión a tipo variable que planea celebrar/ejecutar en una fecha futura. Una Compañía también puede celebrar una Swaption de collar para cubrir la exposición a tipos de interés al alza en el periodo comprendido entre la fecha de negociación de la transacción y la fecha en la que se espera que se emita deuda futura.

Los pilares de un contrato de intercambio de collar son los siguientes:

Fecha de Ejercicio: La fecha en la que la Compañía o el Banco puede ejercer su derecho a suscribir el IRS subyacente notificando a la otra parte.

Además, los términos constituyentes de un contrato de permutación incluyen las características de la transacción subyacente con el IRS:

- Cantidad nominal o de referencia
- Fecha de inicio
- Fecha límite final
- Tipo fijo
- Tipo de interés flotante
- Frecuencia de detección de tasa variable
- Periodos de interés/Frecuencia de pago
- Base de cálculo

Resultado al vencimiento

En el caso de una compra de Swaption de pagador junto con la venta de

Swaption de Receptor, en la fecha de vencimiento:

- si el tipo de referencia fijo es superior al máximo, la Compañía ejercerá el derecho a suscribir a un IRS en el que pagará el tipo máximo (ejercicio de la Swaption de Pagador por parte de la Compañía)
- si el tipo de referencia fijo es inferior al nivel mínimo, la Compañía estará obligada a suscribir a un IRS en el que pagará el tipo fijo mínimo (ejercicio de la Swaption de Receptor por parte del Banco)

En el caso de una compra de Swaption de Receptor junto con la venta de Swaption de Pagador, en la fecha de vencimiento:

- si el tipo de referencia fijo es superior al máximo, la Compañía estará obligada a suscribir a un IRS en el que recibirá el tipo fijo máximo (ejercicio de la Swaption del Pagador por parte del Banco)
- si la tasa fija de referencia es inferior al nivel mínimo, la Compañía ejercerá el derecho a suscribir a una IRS en la que recibirá la tasa fija mínima (ejercicio de la Swaption de Receptor por parte del Cliente)

Ejemplo:

El 31 de julio de 2017, una Compañía, anticipando futuras deudas a tipo flotante, firmó un contrato de Collar Swaption bajo las siguientes condiciones indicativas:

Fecha de ejercicio:	8 de enero de 2018

La Compañía tiene derecho a celebrar un IRS con el Banco bajo las siguientes condiciones:

Cantidad de referencia:	1.000.000 de euros
Periodos de interés	semestral
La empresa paga:	0,60% (Tasa máxima)
La sociedad recibe:	Euribor de 6 meses
Fecha de inicio:	15 de enero de 2018
Fecha límite final:	15 de enero de 2023

El banco tiene derecho a celebrar un IRS con el cliente bajo las siguientes condiciones:

Cantidad de referencia:	1.000.000 de euros

Periodos de interés: semestral
La empresa paga: 0,25% (tarifa mínima)
La sociedad recibe: Euribor de 6 meses
Fecha de inicio: 15 de enero de 2018
Fecha límite final: 15 de enero de 2023

Asumiendo tres posibles escenarios, los siguientes eventos pueden ocurrir en la Fecha de Ejercicio:

Escenario A	Escenario B	Escenario C
Tipo de interés del IRS a 5 años 0,10%	Tasa del IRS a 5 años 0,50%	Tasa del IRS a 5 años 0,75%
La empresa está obligada a entrar en un IRS donde paga un 0,25%	La operación no tiene efecto	La Compañía ejerce el derecho a ingresar en un IRS donde paga un 0,60%

Una operación de Swaption de Cuello expone a la Compañía al riesgo de entrar, tras el ejercicio del derecho relevante por parte del Banco, en una transacción de Swap de Tipo de Interés en la que el valor del tipo fijo penaliza (por encima de la tasa IRS listada en el mercado en la fecha de ejercicio).

El *valor de mercado* de una Swaption de collar varía según la curva de tipo de swap de la *Zona Euro en el periodo desde la fecha de suscripción de la* transacción hasta la última fecha útil del año.

Beneficios

Te permite establecer el coste base máximo de una deuda futura, lo que te permite beneficiarte parcialmente de un movimiento a la baja en los tipos antes de verte obligado a entrar en un swap de tipos de interés bajo condiciones predefinidas (Swaption de receptor).

Collar Swaption te permite reducir (hasta el punto de cancelar completamente) la prima pagada por el riesgo de tipo de interés pre-cobertura.

Consideraciones

- Si la deuda no se emite y los tipos de interés son más bajos en la fecha de vencimiento que en la fecha de ejecución de la

transacción, la Compañía puede incurrir en un coste negativo de marca respecto a mercado
- la empresa no puede beneficiarse de ninguna reducción de tipos de interés por debajo del tipo mínimo (tipo contractual de la Swaption de Receptor) en el periodo previo a la emisión de la deuda

21.2.8 Intercambio extensible

Un Swap Extensible es una transacción derivada OTC en la que, de forma similar a un Swap de Tipos de Interés, la Compañía y el Banco intercambian flujos de interés a plazos periódicos predeterminados calculando la aplicación de dos tipos de interés diferentes al importe nominal:

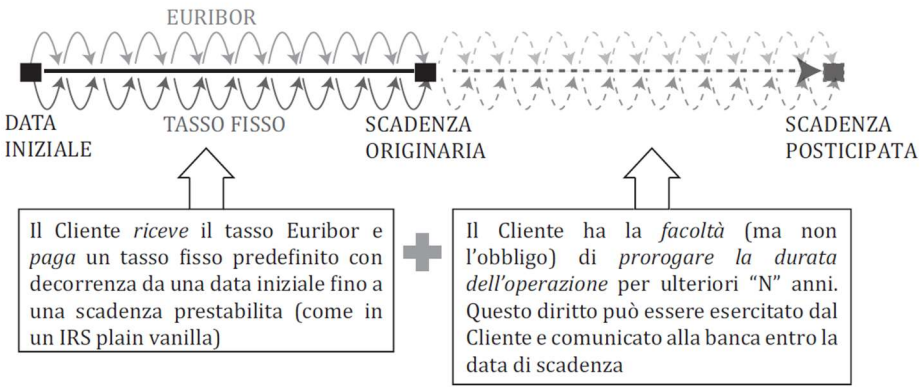
- los intereses que paga el Banco a la Compañía se calculan sobre la base de Euribor
- los intereses que la Compañía paga al Banco se calculan sobre la base de un tipo fijo

A diferencia de una agencia tributaria, la empresa puede obtener el derecho a posponer la expiración de la transacción hasta una fecha predeterminada en la que se concluye el contrato.

Al combinar el Extensable Swap con una deuda indexada al tipo de Euribor, la Compañía logra dos objetivos:

- De forma similar a una IRS convencional, transforma sintéticamente el coste de la deuda de un tipo variable a uno fijo
- predetermina el coste futuro de cobertura desde el principio, si decide refinanciar la deuda a tipo variable en la fecha de reembolso

El tipo fijo de una transacción de Swap Extensible es superior al tipo fijo de una transacción IRS de la misma duración:



Beneficios

La Compañía cancela el riesgo de tipo de interés transformando el coste de la deuda subyacente de variable a fija.

La Compañía tiene derecho a extender los efectos de la cobertura en caso de refinanciación de deuda por otros "N" años.

Contras

La empresa incurre en un aumento de coste en comparación con la alternativa de no cubrir el riesgo.

La tarifa fija pagada es más alta que la cobertura tradicional con IRS de la misma duración.

Escenarios de madurez

Una Compañía ha contraído una deuda a tipo variable con un vencimiento de 4 años y ha cubierto el riesgo de tipo de interés mediante un Swap Extendible con un vencimiento final de 4 años y el derecho a posponer el vencimiento final a una fecha fija (por ejemplo: 3 años después del vencimiento de los primeros 4 años).

Antes del vencimiento final de la transacción (a más tardar en el quinto día hábil previo a la fecha límite final), la Compañía puede elegir entre las siguientes alternativas:

	Debito non rifinanziato	Debito rifinanziato
Tasso fisso di mercato superiore a tasso extendable	Il Cliente estingue l'operazione di Extendable e incassa il MtM positivo	Il Cliente esercità la facoltà di estensione: proroga la copertura a un tasso fisso migliore rispetto al tasso di mercato
Tasso fisso di mercato inferiore a tasso extendable	Il Cliente lascia scadere l'operazione senza esercitare la facoltà di estensione	Il Cliente lascia scadere l'operazione ed entra in un nuovo IRS a un tasso migliorativo

21.3. Pre-hedging

21.3.1 Consideraciones generales

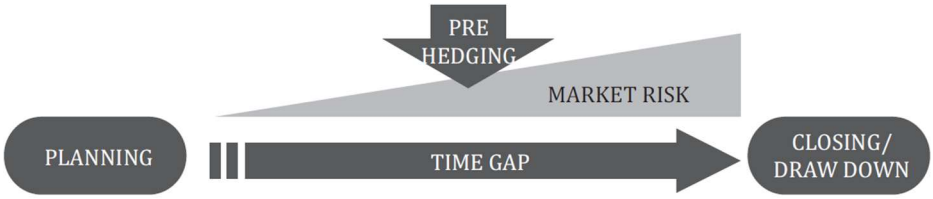
Una empresa que planea emitir nueva deuda para financiar un proyecto de inversión o refinanciar deuda existente está expuesta al riesgo de que una posible subida de los tipos antes de que se emita el bono o se suscriba el préstamo resulte en un aumento del gasto futuro por intereses de la deuda.

El coste de la financiación se puede dividir en dos componentes:

- El diferencial *crediticio* , que puede variar a lo largo del tiempo dependiendo tanto del rendimiento del mercado crediticio como de factores específicos relacionados con la empresa
- un tipo de referencia como EURIBOR (préstamos a tipo variable) o tipos swap (referencia para la valoración de bonos/préstamos a tipo fijo)

La precobertura permite a las empresas cubrirse frente al aumento de los tipos de interés en el periodo previo a la emisión de los valores o a la conclusión del contrato de préstamo. Los instrumentos derivados más comunes que pueden ser eficaces para precubrir el riesgo de tipos de interés son:

- Swap de tipos de interés a futuro
- Swap de Tipo de Interés Flexible
- Compra de Pagadores Swap
- Intercambio de collares (cenni)



21.3.2 Swap de tipos de interés a partir de plazo

Un swap de tipos de interés a futuro es un tipo de swap de tipos de interés que comienza a generar flujos de interés solo a partir de una fecha futura fija. Un emisor de deuda puede utilizar este instrumento para cubrirse frente al riesgo de subidas de tipos en el periodo previo a la fecha de emisión de la deuda.

El impacto económico de un posible cambio en los tipos de interés (aumento/disminución del gasto futuro en intereses) se verá compensado por el cambio en el valor de mercado (marca respecto a mercado) del swap.

La empresa puede optar por terminar el swap antes de tiempo para cobrar (o pagar) su valor de mercado; En general, el emisor de la deuda a tipo fijo debe terminar el swap antes de tiempo, en la fecha de emisión de la deuda, porque a partir de ese momento los intereses a pagar ya no están expuestos a la variabilidad de los tipos de mercado.

Beneficios

Te permite fijar el coste básico de un préstamo futuro sin:

- esperar la emisión de la nueva deuda
- Sin costes iniciales

Consideraciones

- Si el préstamo no está estipulado o el bono no se emite, la Compañía permanece sujeta al contrato de Forward Start Swap con el riesgo de incurrir en un coste por el pago anticipado (marque negativo respecto al mercado) en caso de que los tipos de swap disminuyan en comparación con la fecha de negociación del swap
- La empresa no puede beneficiarse de movimientos favorables del mercado en el periodo previo a la emisión de la deuda

21.3.3 Swap de tipos de interés flexibles (notionales variables)

Un swap de tipo de interés flexible es un contrato derivado OTC que implica el intercambio de pagos a tipo fijo por pagos a tipo variable (EURIBOR) durante la vigencia del contrato, pero, a diferencia de un swap estándar de tipo de interés, una parte tiene la opción de elegir el importe de referencia del swap para cada periodo de interés dentro de un rango predeterminado de cantidades mínimas y máximas nocionales.

Por ejemplo, si la reducción de una línea de crédito por parte de un promotor está condicionada al cumplimiento de *los hitos* contractualmente acordados (S.A.L.), la empresa podría celebrar un Flexi Interest Interest Swap para cubrir la exposición a la subida de tipos con la posibilidad de ajustar la cantidad teórica de la operación de cobertura en función de las retiradas reales.

Beneficios

- la Compañía fija inmediatamente el tipo de interés en futuras despesas
- la Compañía puede elegir la cantidad de referencia del swap durante el periodo de retirada, evitando el riesgo de sobrecobertura (o subcobertura) si las reducciones reales no corresponden al perfil estimado basado en las hipótesis del proyecto
- Sin costes iniciales

Consideraciones

- Si el préstamo no se completa por cualquier motivo, la empresa sigue estando sujeta al contrato de swap con el riesgo de incurrir en un coste por el pago anticipado si los tipos de interés de mercado son inferiores a los presentes el día de la finalización de la transacción (marque negativa respecto al mercado).
- La empresa no puede beneficiarse de movimientos favorables del mercado
- Tipo fijo más alto que un swap estándar de tipo de interés

21.3.4 Intercambio de pagadores (cenni)

La Swaption del pagador ya ha sido tratada en el párrafo 21.2.6 dedicado a las SWAPTIONS y, por tanto, en este párrafo solo se hará una breve mención al uso de esta herramienta también como producto de precobertura.

La Swaption de pagador es un contrato derivado OTC que otorga al comprador el derecho, pero no la obligación, de celebrar un swap a un tipo predeterminado (precio de ejercicio) en una fecha futura.

Una empresa que planee emitir deuda en el futuro puede utilizar una swaption para cubrirse ante el aumento de tipos en el periodo comprendido entre la fecha de negociación del instrumento y la fecha de emisión de la deuda. Si los tipos de interés suben antes de que se emita la deuda, el aumento del gasto por intereses (cupón más alto pagado para emitir deuda a tipo fijo o para convertir deuda a tipo variable en deuda a tipo fijo) estará limitado al precio de ejercicio de la Swaption del Pagador.

Una swaption in-the-money al vencimiento (precio de ejercicio inferior al tipo de swap de mercado) puede ejercerse mediante liquidación física (la empresa entra en el swap para pagar el tipo fijo y recibe un tipo variable) o con liquidación en efectivo (la empresa recibe el valor de mercado - mark to market - de la swaption). Si la deuda emitida es a tipo fijo, la empresa tendría que terminar la Swaption porque los intereses a pagar ya no están expuestos a la variabilidad de los tipos de mercado.

Beneficios

- Te permite establecer el coste base máximo de un préstamo futuro
- No es vinculante para la empresa, eliminando así el riesgo de pagar los costes de pago anticipado si por cualquier motivo la deuda no se emite, y permitiendo que la empresa se beneficie si los tipos de interés son inferiores a la fecha de emisión

Consideraciones

- La empresa debe pagar una prima inicial para poder adquirir protección frente al aumento de los tipos de interés.

21.3.5 Cambio de collar (cenni)

El Collar de Swaption ya ha sido discutido en el párrafo 21.2.7 y, por tanto, en este párrafo se hará una breve mención al uso de esta herramienta también como producto de pre-cobertura.

Una swaption de collar es un contrato derivado OTC que resulta de la combinación de dos opciones sobre tipos de interés: la compra de una Swaption de pagador y la venta de una Swaption de Receptor.

Una Swaption de collar tiene un propósito similar a un collar de tipos de interés, limitando las fluctuaciones en el tipo de swap subyacente dentro

de los límites superior e inferior preestablecidos (un tipo máximo y un tipo mínimo).

Una empresa podría celebrar una Swaption de collar para cubrir la exposición al aumento de los tipos de interés en el periodo comprendido entre la fecha de la operación y la fecha en la que se espera que emita deuda futura.

Si una de las dos Swaptions es in-the-money al vencimiento (es decir, el comprador tiene la conveniencia económica para ejercerla), la empresa celebraría un Swap de Tipo de Interés en el que pagaría un tipo fijo correspondiente al tipo de la Swaption in-the-money. Si, por otro lado, ninguna de las swaptions es in-the-money, la transacción no produce efecto y la empresa podría suscribir un swap de tipos de interés a precios de mercado.

Beneficios

- te permite establecer el coste básico máximo de una deuda futura, lo que te permite beneficiarte parcialmente de un movimiento a la baja en los tipos antes de verte obligado a entrar en un swap de tipos de interés en condiciones predefinidas (Swaption de receptor)
- La Swaption de collar permite reducir (hasta el punto de cancelarla por completo) la prima pagada por la precobertura del riesgo de tipo de interés

Consideraciones

- Si la deuda no se emite y los tipos de interés son más bajos en la fecha de vencimiento que en la fecha de ejecución de la transacción, la Compañía puede incurrir en un coste negativo de marca respecto a mercado
- la empresa no puede beneficiarse de ninguna reducción de los tipos de interés por debajo del tipo mínimo (tipo contractual de la Swaption de Receptor) en el periodo previo a la emisión de la deuda.

21.4. Coordinación de cobertura

La Coordinación de Cobertura es un procedimiento que puede utilizarse para gestionar de manera estructurada la ejecución de grandes transacciones de cobertura en las que varios bancos participan como

contrapartes de la empresa cliente (bancos de cobertura).

Una Compañía que pretenda negociar una transacción de swap puede asignar a un banco el mandato de Coordinador de Cobertura, instruyéndole para organizar y gestionar todas las fases de la transacción: preparar la documentación legal, invitar a otros bancos de cobertura a participar en la transacción con la Compañía, reunir el interés de los posibles bancos de cobertura (cantidades máximas negociables y cargos crediticios relacionados) y coordinar la ejecución del swap.

En la fase de ejecución, el Coordinador de Cobertura y la Compañía celebran un intercambio sobre la cantidad total que la Compañía pretende cubrir y, inmediatamente después, el Coordinador de Cobertura transfiere (por novación) tramos individuales del swap a los bancos de cobertura seleccionados por la Compañía. Al mismo tiempo, el Coordinador de Coberturas proporciona a cada banco de cobertura de mercado.

Beneficios

- uniformidad de las condiciones de mercado en la ejecución de la transacción (un precio base único al que los bancos de cobertura individuales añaden comisiones de crédito en la fase de sindicación)
- mitigación del riesgo de ejecución debido a la presencia del Coordinador de Setos
- reducción significativa de la complejidad en el proceso de negociación entre la Compañía y los bancos individuales de cobertura
- Reducción de la carga de trabajo para la empresa en la definición de documentación legal (uniformidad de la documentación)
- Ejecución eficiente y posibles ahorros de costes al ejecutar transacciones individuales con bancos de cobertura
- eliminación del impacto negativo en el precio de mercado derivado de un proceso desorganizado en el que cada banco individual de cobertura opera en el mercado para cubrir los riesgos de la transacción con la Compañía

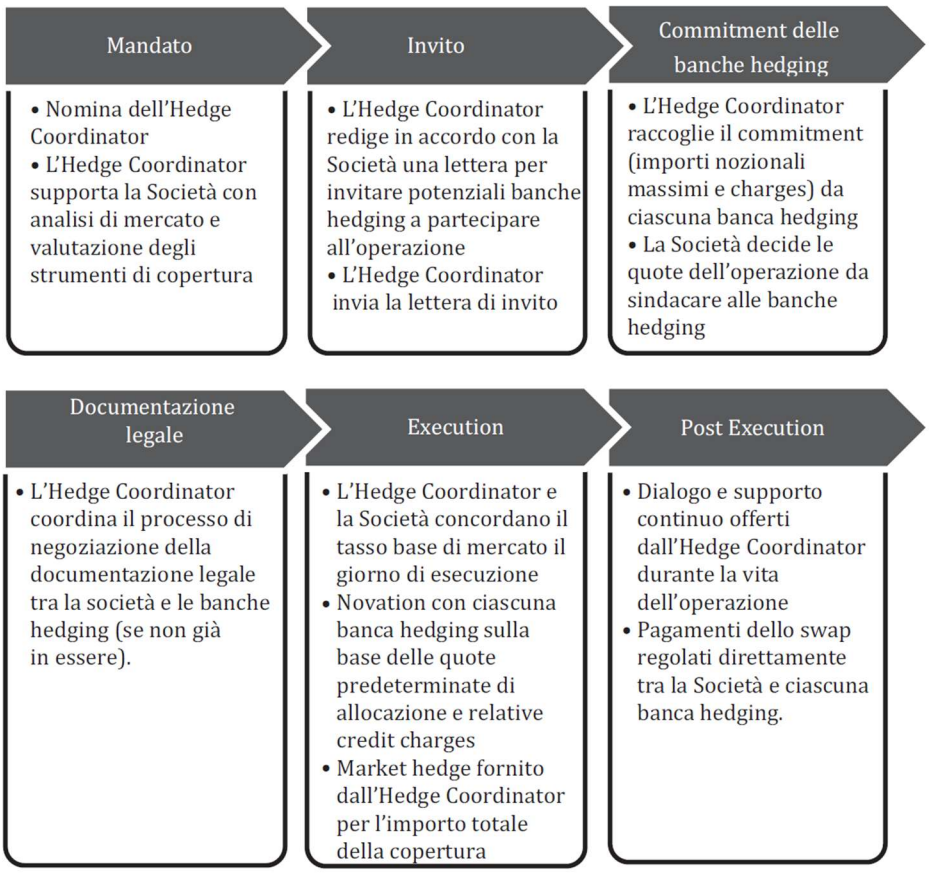
Conclusión

El nombramiento de un Coordinador de Cobertura se ha convertido en una práctica generalizada en el mercado en la ejecución de grandes transacciones.

La subdivisión y predeterminación de los dos componentes de precios del swap (precio base de mercado y precio de carga crediticia) proporciona total transparencia en el mecanismo de fijación de precios.

El Coordinador de Cobertura proporciona a la empresa apoyo administrativo en aspectos organizativos y legales importantes.

Pasos del proceso de Coordinación de Setos:



21.5. Requisitos de regulación y colateralización de EMIR para Fondos de Inversión Alternativos

A continuación, abordaremos la reciente introducción de las obligaciones sobre el intercambio de garantías – los llamados márgenes iniciales y márgenes de variación – en *contratos derivados extrabursátil* (en adelante,

"Derivados OTC") no compensados por una contraparte central (en adelante, "CCPs"), conforme al Reglamento (UE) nº 2012/648 (en adelante, "EMIR"), complementado más recientemente por el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 (en adelante, el "Reglamento Delegado") celebrado entre Instituciones Financieras y fondos alternativos de inversión inmobiliaria (en adelante, los "Fondos") gestionados por Sociedades de Gestión de Activos (en adelante, las "SGRs"), conforme a la Directiva 2011/61/UE (en adelante, el "AIFMD").

De acuerdo con el AIFMD, implementado por el legislador italiano, la política de inversión de los fondos inmobiliarios establece que estos últimos, a través de la SGR, inviertan principalmente sus activos en bienes raíces, derechos inmobiliarios, participaciones en sociedades inmobiliarias y partes de otros fondos inmobiliarios.

Para permitir la aplicación de esta política de inversión, los SGR deben firmar acuerdos de préstamo con las instituciones de crédito (en adelante, los "Bancos Prestamistas"), debidamente garantizados por garantías, reales y de otro tipo, para apoyar el cumplimiento puntual de las obligaciones de pago del préstamo hipotecario correspondiente (como, por ejemplo pero no limitado a, hipoteca, prenda sobre cuentas restringidas ad hoc, cesión de rentas, cesión de cuentas por cobrar derivadas de pólizas de seguro).

Los acuerdos de préstamo mencionados también se caracterizan por la disposición de los siguientes elementos:

- Interés indexado al tipo variable
- una cláusula llamada *pari passu*
- un *Préstamo Respecto al Valor* (en adelante, "LTV"), es decir, la proporción entre el importe del contrato de préstamo y el valor de la propiedad, entre el 50% y el 60% de media.

Además, para cubrir transacciones de financiación, las sociedades de gestión de activos suelen celebrar contratos derivados OTC, cuyo subyacente consiste en el préstamo concedido bajo el acuerdo correspondiente, con las instituciones de crédito (en adelante, los "Bancos de Cobertura"), que, por regla general, coinciden con los propios bancos de préstamo. Estos contratos, que generalmente adoptan la forma de derivados puros (por ejemplo, swaps o caps de tipo de interés), están destinados a garantizar la cobertura de los riesgos de fluctuaciones en los tipos aplicables a los préstamos concedidos, con el fin de preservar la rentabilidad derivada de los contratos de arrendamiento de las propiedades propiedad del Fondo.

Los contratos derivados OTC, al igual que los contratos de préstamo, suelen estar respaldados por las mismas garantías que se proporcionan para los contratos de préstamo mencionados. Los contratos derivados OTC que cubren las operaciones de financiación descritas anteriormente y concluidos por dos contrapartes financieras conforme a EMIR están sujetos a las obligaciones de intercambio de garantías establecidas en el Reglamento Delegado.

Dadas estas premisas, la firma y renegociación de acuerdos de cobertura entre las Instituciones de Crédito y los Fondos, en cumplimiento de las nuevas disposiciones, podría generar posibles problemas críticos para las instituciones de crédito también en relación con las llamadas cláusulas pari passu, así como con la práctica bien establecida de compartir la mayoría de las garantías de forma proporcional también mediante la estipulación de contratos denominados Acuerdos Intercreditores.

El Reglamento (UE) nº 648/2012 (llamado EMIR) y sus reglamentos de ejecución, incluido el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251 (en adelante, el "Reglamento"), establecen, entre otras cosas:

- a fecha de 1 de marzo de 2017, han previsto la obligación de calcular el margen de variación sobre derivados OTC no compensados por una contraparte central ("CCP"), con la consiguiente somisión de esta última a la colateralización, que consiste en el intercambio del llamado "Margen de Variación*",* para cubrir el *valor de mercado* del instrumento suscrito;
- a partir del 21 de junio de 2019, para contrapartes de Categoría 3 (incluidos los AIF), la obligación de *compensar* con CCP para todos *los swaps de tipos de interés* y/y cualquier otro derivado OTC listado en la web de la ESMA (véase "*Registro Público para la Obligación de Compensación bajo EMIR"* – última actualización 1 de junio de 2017);
- obligación de informar a los depósitos de todos los derivados negociados en la UE, conforme a las disposiciones de las Normas Técnicas de la ESMA.

Para financiar las inversiones de los fondos inmobiliarios que gestionan, las sociedades gestoras de activos recurren a préstamos bancarios, que en la práctica generalmente se conceden a tipo variable (Euribor) y están vinculados a instrumentos derivados para "cubrir" el riesgo de fluctuación del Euríbor, en forma de swaps o caps de tipo de interés. El uso de estos instrumentos es necesario para cubrir adecuadamente los flujos de caja generados por los ingresos generados por activos inmobiliarios con el pago de los intereses a tipo variable debido a los préstamos hipotecarios. Estos

préstamos suelen ir acompañados de una serie de garantías típicas a las que el banco *de cobertura* puede acceder mediante acuerdos interacreedores específicos. Además, si las sociedades de gestión de activos realizan inversiones fuera de la zona euro (por ejemplo, el Reino Unido), utilizan instrumentos derivados para cubrir el riesgo de tipo de cambio (por ejemplo, Forward de divisas, Opciones...), ya que los AIFs gestionados están denominados en euros (estas últimas obligaciones se aplican desde 2018).

Actualmente, el Reglamento no prevé ninguna forma de exención y/o desaplicación de obligaciones de colateralización en relación con las operaciones de cobertura mencionadas, aunque estas obligaciones, especialmente a la luz de las garantías que suelen acompañar a los préstamos, parecen generar numerosos problemas en cuanto a la cascada de pagos y el cumplimiento de los principios de prioridad de pago.

También cabe señalar que las empresas de gestión de activos no están actualmente estructuradas para gestionar internamente las nuevas obligaciones de colateralización, que parecen haber sido dictadas típicamente para *las instituciones* financieras.

A la luz de las consideraciones anteriores y de las negociaciones de los primeros CSAs (Anexo de Apoyo Crediticio), la orientación actual adoptada por las sociedades gestoras de activos parece ser la de la gestión *exclusiva de "efectivo"*.

Además, desde un punto de vista estrictamente operativo de las obligaciones derivadas del Reglamento y la CSA, las posibles soluciones que pueden adoptar las SGR consisten alternativamente en una de las siguientes:

- Gestión interna*:* la actividad implica la presencia diaria del personal en el lugar para la gestión de la notificación, cualquier disputa y la preparación del traslado. Implica la presencia de abogados para la firma de las disposiciones; La actividad se realiza potencialmente todos los días naturales, por lo que la cobertura de la oficina es necesaria todos los días laborables (no se pueden contemplar cierres de empresas). La actividad también implica la necesidad de que el SGR adopte un modelo de cálculo diario del MTM de los derivados estipulados.
- Gestión externalizada: la actividad podría delegarse a un *proveedor* de servicios experto en EMIR abriendo una cuenta *ad hoc* para la gestión de la garantía. Los costes asociados a esa actividad se cargan al fondo correspondiente como parte de los

costes del contrato de préstamo. La actividad también implica la necesidad de que el SGR prepare un modelo interno que permita la verificación periódica del cálculo del MTM enviado por el *proveedor de servicios*.

Actualmente, la externalización parece ser la solución viable también para demostrar la voluntad concreta de la empresa de cumplir con las obligaciones impuestas por el Reglamento (como exige la circular del Banco de Italia del 24 de marzo de 2017 citada anteriormente).

A ciò aggiungasi che la proposta di modifica del Regolamento EMIR 648/2012 (consultazione ESMA del 4.05.2017), en relación agli obblighi di *clearing*, ai punti 3.3 ("*impact assessment*") e 4 ("*options*"), enuncia che "*la categoría de pequeñas contrapartes financieras (SFC) debe definirse de tal manera que las pequeñas contrapartes financieras para las que la compensación central no sea económicamente viable debido a su bajo volumen de Las actividades no están sujetas a la obligación de compensación. Esto aligerará la carga para aquellos SFC que gestionan un pequeño volumen de derivados [...]".*

En particular, del examen del Reglamento Delegado de la UE 2015/2205 de 6.08.2015 se desprende lo siguiente:

- *en cuanto al Considerando (6), la disposición de que "*el nivel de los activos derivados OTC debe servir de base para diferenciar el nivel de capacidad legal y operativa de las contrapartes financieras; Por tanto, debe establecerse un umbral cuantitativo para distinguir entre la segunda y la tercera categoría en función de la cantidad media nocional agregada al final del mes de los derivados no compensados centralmente. Ese umbral debería establecerse en un nivel adecuado para diferenciar a los participantes de mercados pequeños, mientras se sigue captando un nivel significativo de riesgo en la segunda categoría. Para mejorar la convergencia regulatoria y limitar los costes de cumplimiento para las contrapartes, el umbral también debería alinearse con el umbral internacionalmente acordado en relación con los requisitos de margen para derivados no compensados centralmente."*;*
- *En cuanto al artículo 2, párrafo 1, letra c, la definición de categoría 3 incluye "*contrapartes que no pertenecen a la categoría 1 o 2 que son: i) contrapartes financieras; o (ii) fondos de inversión alternativos en el sentido del artículo 4(1)(a) de la Directiva 2011/61/UE que sean contrapartes no financieras;» el apartado *3 también especifica lo siguiente: "*Si las contrapartes son fondos de inversión alternativos en el sentido del artículo 4(1)(a) de la

Directiva 2011/61/UE o empresas de inversión colectiva en valores transferibles en el sentido del artículo 1(2) de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (3), el umbral de 8.000 millones de euros mencionado en el apartado 1(b) de este artículo se aplicará individualmente a nivel de fondo."

22. Tratamiento contable y fiscal de los derivados de cobertura

por Francesco Bellotto, Jennifer Calella, Marco Foresti, Pietro Blacks

22.1. La norma contable OIC 32

El legislador nacional, mediante el Decreto Legislativo nº 139 de 18 de agosto de 2015 (el "Decreto"), ha implementado el contenido de la Directiva 2013/34/UE, relativa a los estados financieros, estados financieros consolidados e informes relacionados de ciertos tipos de sociedades, que modificó la Directiva 2006/43/CE y sustituyó a las anteriores Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE.
El Decreto modificó el Código Civil, así como el Decreto Legislativo nº 127/91 relativo a las cuentas anuales y consolidadas, para alinear las normas sobre estados financieros anuales y consolidados con las disposiciones de la Directiva 2013/34/UE.

El artículo 12 del Decreto Legislativo nº 139/2015, en particular, establecía que el Órgano Contable Italiano ("OCI") actualizara las normas contables nacionales a las que se refiere el artículo 9-bis, párrafo 1, del Decreto Legislativo nº 38 de 28 de febrero de 2005, sobre la base de las disposiciones contenidas en el propio Decreto.
En aplicación de las disposiciones del mencionado Artículo 12, la OCI ha desarrollado por ello una nueva norma nacional de contabilidad sobre instrumentos financieros derivados, la llamada OCI 32 "Instrumentos financieros derivados" ("OIC 32"), que ha sustituido a las disposiciones de la OCI 3 "Información sobre instrumentos financieros que debe incluirse en las notas a los estados financieros y en el informe de dirección", proporcionando por primera vez en nuestro sistema jurídico un tratamiento orgánico de la emisión.

Entre las diversas disposiciones, el Decreto introdujo la valoración del valor razonable de los instrumentos financieros derivados, incluidos aquellos incorporados en otros instrumentos financieros, y su reconocimiento en los estados financieros.

Los cambios introducidos o confirmados por el Decreto Legislativo nº 139 de 18 de agosto de 2015 sobre la representación de los derivados en los estados financieros pueden resumirse en las siguientes instituciones:

- la provisión de partidas específicas relacionadas con instrumentos financieros derivados en el balance y el estado de resultados;
- la obligación de medir *todos los contratos derivados* al valor justo;
- posibilidad de activar dos instituciones de cobertura contable, si se considera que existe cobertura en la presencia, desde el principio, de una correlación cercana y documentada entre las características del elemento o transacción cubierto y las del instrumento de cobertura (cobertura de los flujos de caja de otro instrumento financiero o de una transacción planificada y cobertura *de valor razonable*);
- definiciones de "activo financiero", "pasivo financiero", "instrumento financiero", "instrumento financiero derivado", "*valor razonable*" y "modelo y técnica generalmente aceptados", para las cuales se hace referencia específica a las normas contables internacionales adoptadas por la Unión Europea;
- equivalencia a un contrato derivado de aquellos contratos relacionados con materias primas que otorgan a cualquiera de las partes contratantes el derecho a liquidar el contrato en efectivo u otros medios financieros, salvo cuando se cumplan ciertas condiciones al mismo tiempo, a saber: (i) un contrato celebrado y mantenido para satisfacer las necesidades de la empresa que prepara el balance de compra, (ii) un contrato destinado a este fin desde el momento de su conclusión, (iii) un contrato realizado mediante la entrega

de los bienes;
- la escisión de derivados incrustados en otros instrumentos financieros;
- métodos *de medición del valor razonable*, determinados como (i) valor de mercado, para instrumentos financieros para los que se puede identificar fácilmente un mercado activo; (ii) valor de mercado derivado del de los constituyentes o del instrumento similar cuando el valor de mercado no es fácilmente identificable para un instrumento, pero puede identificarse con precisión por sus constituyentes o para un instrumento similar; (iii) valor resultante de modelos y técnicas de valoración generalmente aceptados, para instrumentos para los que no es posible identificar fácilmente un mercado activo.

El alcance de los cambios introducidos también ha hecho necesario regular una serie de normas contables para complementar las disposiciones regulatorias, incluyendo directrices para la medición del valor razonable de contratos derivados, los métodos para separar derivados incorporados en otros instrumentos financieros, normas para identificar elementos cubiertos e instrumentos de cobertura elegibles, los criterios de elegibilidad para coberturas contables y su posterior valoración, los métodos para activar, contabilizar y terminar coberturas *de valor razonable* y coberturas de flujo de caja esperado, así como la identificación de un método simplificado para las llamadas relaciones de cobertura simple.

Esta actividad se llevó a cabo en línea con la significativa integración de las normas del Código Civil italiano, llevada a cabo por el legislador nacional, en un contexto en el que la referencia al enfoque, las lógicas y las técnicas previstas por las normas internacionales de contabilidad NIC/NIIF se estaba haciendo cada vez más presente. Sin embargo, este enfoque no debe entenderse como una transposición sustancial de la NIC/NIIF a la OIC 32, ya que aunque las normas básicas tienen varias similitudes con las previstas por las normas internacionales de contabilidad, la norma contable nacional tiene sus propias particularidades, en relación con el hecho de que las normas incluidas en ella están dirigidas a la generalidad de las empresas italianas, excluyendo exclusivamente a las microempresas, lo que implicaba la necesidad de hacer más comprensibles las instituciones contables particularmente complejas, de favorecer cuando fuera posible soluciones simplificadoras (por ejemplo, spin-off o hedging) e introducir modelos contables lean para relaciones de cobertura simples.

El texto de la norma contable OIC 32, emitida en diciembre de 2016, era aplicable a las empresas que elaboraban los estados financieros conforme a las disposiciones del Código Civil italiano, con referencia a los estados financieros de ejercicios que comenzaron a partir del 1 de enero de 2016 y fue posteriormente actualizado para incorporar las enmiendas publicadas el 29 de diciembre de 2017. el 28 de enero de 2019 y el 4 de mayo de 2022.

22.2. Instrumentos financieros derivados

22.2.1 Definición del contrato derivado

La definición de "instrumento financiero derivado", prevista en la norma contable OIC 32, tiene en cuenta las disposiciones de las normas contables internacionales, a las que se refiere expresamente el nuevo artículo 2426 del Código Civil italiano.

En este sentido, un derivado se define en el párrafo 11 de la norma contable OIC 32 como "*un instrumento financiero u otro contrato que presenta las siguientes tres características:*

a) su valor varía como resultado de cambios en un tipo de interés dado, precio de instrumentos financieros, precio de materias primas, tipo de cambio, precio o índice de interés, calificación crediticia u índice crediticio u otra variable, siempre que, en el caso de una variable no financiera, dicha variable no sea específica de una de las contrapartes contractuales (a veces llamada subyacente);

b) no requiere una inversión neta inicial ni una inversión neta inicial menor que la que se requeriría para otros tipos de contratos de los que se esperaría una respuesta similar a cambios en los factores de mercado;

c) se resuelve en una fecha futura".

A su vez, de manera similar a las disposiciones de la NIC/NIIF, un instrumento financiero se define en el párrafo 10 de la norma contable nacional como "*cualquier contrato que dé lugar a un activo financiero para una empresa y a un pasivo financiero o instrumento de capital propio para otra empresa*".

Por lo tanto, en todos los casos en que un instrumento o contrato financiero cumpla los tres requisitos anteriores, será un contrato derivado, incluso si se incorpora a otro instrumento o contrato financiero.

La definición de un instrumento financiero derivado, según lo especificado en el Apéndice A de la OCI 32, se refiere a variables no financieras que no son específicas de una parte contractual.

Un instrumento financiero derivado, tal como se especifica en el Apéndice A de la OIC 32, suele tener un valor nominal (por ejemplo, una cantidad en moneda u otras unidades especificadas en el contrato), cuya interacción con la variable subyacente contribuye a determinar el importe de liquidación del propio instrumento financiero derivado; Un instrumento financiero derivado podría asumir alternativamente un pago fijo o el pago de una cantidad variable (no proporcional al cambio en el instrumento subyacente), como resultado de un evento futuro que no esté vinculado a una cantidad nominal. Sin embargo, pueden existir casos de instrumentos financieros derivados en los que tanto el valor nominal como el pago esperado estén ausentes: un ejemplo podría rastrearse hasta un instrumento financiero derivado en el que las partes acuerdan fijar el tipo de cambio de una moneda frente a otra y en el que la cantidad de moneda a convertir está vinculada a los volúmenes de ventas de la empresa; En este caso, estarían presentes dos variables subyacentes, una financiera (tipo de cambio) y otra no financiera (volumen de ventas).

La segunda característica mencionada se refiere al hecho de que la inversión neta inicial es cero o menor que la que se requeriría para otros tipos de contratos que se supone que tienen una "reacción" similar a cambios en los factores del mercado: un contrato de opción cumple esta definición porque la prima es menor que la inversión que se requeriría para obtener el instrumento financiero subyacente al que está vinculada la opción financiera.

Los contratos que entran dentro del ámbito de la definición de "derivado" también pueden dividirse en derivados financieros y derivados de crédito. En particular, los primeros pueden clasificarse a su vez en las siguientes categorías principales:

a. contratos a plazo, principalmente atribuibles a contratos a plazo y futuros, es decir, contratos que permiten el intercambio entre dos partes de un activo específico en una fecha futura y a un precio fijado en el momento de la firma del contrato (el sujeto del contrato puede ser materias primas, instrumentos financieros, índices bursátiles o divisas);
b. Opciones, representadas por instrumentos que otorgan al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar (en el caso de opciones de compra) o vender (en el caso de opciones de compra) activos financieros (acciones, bonos, divisas, instrumentos financieros derivados) o activos reales (materias primas y materias primas) a un precio fijo (precio de ejercicio) en una fecha determinada (opción europea) o en la misma fecha (opción americana). El derecho es otorgado por el vendedor al comprador contra el pago de una prima que representa la máxima pérdida potencial que el comprador podría sufrir;
c. swaps, representados por instrumentos mediante los cuales dos partes se comprometen a intercambiar flujos de caja entre sí, en fechas predeterminadas, según un esquema acordado.

Los derivados de crédito, en cambio, son contratos que buscan transferir el riesgo crediticio subyacente de un activo dado desde la entidad que adquiere protección a la entidad que vende protección. Estos contratos pueden dividirse sucesivamente en:

a. swaps de impago crediticio, contratos en los que el vendedor de protección debe cumplir la obligación del contrato ante la ocurrencia de un determinado evento;
b. swaps/opciones con diferencial crediticio, donde la obligación del vendedor de protección de cumplir depende del rendimiento del mercado de una entidad de referencia;
c. Swaps de retorno total, en los que el comprador y el vendedor de protección intercambian la cantidad de flujos de caja generados por una entidad de referencia y aquellos vinculados a un tipo de interés de mercado que aumentara o disminuye en un determinado diferencial.

22.2.2 Matrícula inicial y evaluación posterior

La OIC 32, en el párrafo 38, establece que los instrumentos financieros derivados son inicialmente reconocidos en el sistema contable cuando "*la empresa, al convertirse en parte de las cláusulas contractuales, es decir, en la fecha de firma del contrato, está sujeta a los derechos y obligaciones pertinentes*".

De conformidad con las disposiciones del artículo 2426, apartado 1, número 11-bis, del Código Civil italiano, los instrumentos financieros derivados, incluso si se incorporan a otros instrumentos financieros, se registran al *valor razonable*, tanto en la fecha de reconocimiento inicial como en cada fecha del balance; el cambio en *el valor razonable* en comparación con el año anterior, se reconoce en el estado de resultados de la sección "Ajustes de valor de activos y pasivos financieros", respectivamente en los elementos D) 18) d) "revaloración de instrumentos financieros derivados" y D) 19) d) "reducción de instrumentos financieros derivados", previsto en el artículo 2425 del Código Civil italiano, salvo que estos instrumentos se designen como instrumentos de cobertura.

El artículo 2424 del Código Civil italiano también prevé partidas específicas del balance para la exposición de instrumentos financieros derivados y la reserva para operaciones de cobertura de flujos de caja esperados. En particular, la clasificación prevista para los activos del balance, en caso de que el instrumento financiero tenga un *valor razonable* positivo en la fecha de medición, es entre:

- "Activos fijos financieros" en el ítem B) III 4) activos derivados de instrumentos financieros;
- "Activos financieros que no constituyen activos fijos" en el punto C) III 5) instrumentos financieros derivados activos;

teniendo en cuenta que un instrumento financiero derivado no cubierto debe clasificarse como activo corriente, mientras que un instrumento financiero derivado que cubre los flujos de caja o *el valor razonable* de un activo sigue la clasificación del "elemento cubierto".

La clasificación prevista para los pasivos del balance es, por otro lado:

- en "Capital", ítem A) VII - reserva para operaciones de cobertura de flujos de caja esperados;
- entre las "Disposiciones para riesgos y cargos" en el punto B) 3) – instrumentos financieros derivados pasivos;

donde el ítem A) VII "Reserva para operaciones de cobertura de flujos de caja esperados" incluye cambios en el *valor razonable* del componente efectivo de los instrumentos financieros derivados que cubren flujos de caja (el componente de ineficacia se reconoce en la sección D) del estado de resultados), mientras que el elemento B) 3) – "Instrumentos financieros derivados a pagar" incluye instrumentos financieros derivados con *un valor razonable* negativo en la fecha de medición.

Por lo tanto, en caso de que el *valor razonable* del instrumento financiero derivado sea positivo, debe reconocerse en los activos del balance bajo el concepto "instrumentos financieros derivados activos" incluido en el macro concepto "activos fijos financieros" o "activos financieros que no constituyen activos fijos", dependiendo del elemento cubierto al que se refiera, según se define en el párrafo 28 del CIO 32. Por el contrario, si el *valor razonable* del instrumento financiero derivado es negativo, debe registrarse en los pasivos del balance, bajo el elemento "instrumentos financieros derivados a pagar" incluido en "Disposiciones para riesgos y cargos".

El valor justo, tal y como lo definen las normas contables internacionales (específicamente NIIF 13.9), representa el "*precio que se recibiría por la venta de un activo o que se pagaría por la transferencia de un pasivo en una transacción regular entre participantes del mercado en la fecha de* valoración".

La OIC 32, nuevamente tomando prestado de las NIIF 13, en línea con las disposiciones del artículo 2426 del Código Civil italiano, establece operativamente las reglas para determinar *el valor* justo, indicando que debe calcularse maximizando el uso de parámetros observables relevantes y minimizando el uso de parámetros no observables según una jerarquía compuesta por tres niveles en analogía con las disposiciones de las normas internacionales de contabilidad:

a. *Valor razonable* de Nivel 1: se refiere al valor de mercado (no ajustado) de los instrumentos financieros derivados, sujeto a valoración, para el cual se puede identificar fácilmente un mercado activo. Las técnicas de valoración que utilizan estos insumos se definen como mark-to-market ya que proporcionan una medida del *valor razonable* directamente desde los precios oficiales del mercado, sin necesidad de modificaciones o ajustes (por ejemplo, precios registrados en mercados regulados u otros centros de negociación de derivados, con transacciones compensadas por una contraparte central);
b. *Valor razonable* de Nivel 2: se toman como referencia los precios en mercados activos de instrumentos similares o, en su ausencia, se utilizan modelos de valoración de mercado basados en parámetros observables. Los métodos de valoración que utilizan estos insumos también se llaman *marca-matriz*, ya que para proporcionar una medida de *valor razonable* no pueden hacer uso directo de estos insumos, pero necesitan ser "ajustados" y "procesados". Este es el caso, por ejemplo, de dos contrapartes (una de ellas es un banco) que firman un instrumento financiero derivado (por ejemplo, un *swap de tipos de interés* en el que se recibe un tipo fijo y se paga un tipo flotante) basado en un índice de referencia (por ejemplo, tipo Euribor a 3 meses), que puede ser encontrado por un *proveedor de información* (por ejemplo, Reuters, Bloomberg) durante todo el periodo de referencia del contrato;
c. *Valor razonable* de nivel 3: para usarse en ausencia de las condiciones para la aplicación del valor razonable de nivel 1 y nivel 2, reflejando las suposiciones que los participantes del mercado emplearían para determinar el precio del instrumento financiero derivado, incluyendo supuestos sobre el riesgo inherente a las técnicas de valoración y los parámetros utilizados en la técnica de valoración. En tal caso, sobre la base de las disposiciones de la OCI 32, al desarrollar parámetros no observables, es necesario tener en cuenta toda la información relativa a supuestos razonablemente disponibles adoptados por los participantes del mercado, que también podría incluir los propios datos de la empresa. Al desarrollar parámetros no observables, una empresa puede comenzar con sus propios datos, pero debe ajustarlos si la información razonablemente disponible indica que otros participantes del mercado usarían datos diferentes o si hay elementos específicos de la empresa que no están disponibles para otros participantes. En este caso, estamos en presencia de técnicas de valoración llamadas mark-to-model porque, antes de obtener una medida de valor justo, estos aportes deben introducirse en modelos matemáticos más o menos complejos desarrollados internamente por la empresa. De ello se deduce que la fiabilidad del valor así obtenido depende mucho, de

hecho casi exclusivamente, del tipo y la validez del modelo utilizado. Este es el caso, por ejemplo, de dos contrapartes que firman un instrumento financiero derivado complejo (por ejemplo, opciones "bermudeñas", instrumentos financieros derivados "exóticos" o instrumentos financieros derivados con cláusulas particulares de barrera de knock-in o knock-out) cuyo valor deberá determinarse en base a datos que no son directamente observables.

Es razonable suponer que en la mayoría de las situaciones el *valor razonable*de los instrumentos financieros no cotizados es de nivel 2, mientras que el uso del *valor razonable* de nivel 3 debería limitarse a casos residuales y/o específicos.

22.2.3 Transacciones de cobertura e instrumentos elegibles

El uso principal de instrumentos financieros por parte de los operadores inmobiliarios está vinculado a las suposiciones de gestión del riesgo de fluctuaciones adversas relacionadas con el parámetro de indexación variable del tipo de interés (Euribor) pagado en préstamos a medio o largo plazo. En este sentido, para más detalles, véase el párrafo 22.3. "Ejemplos de contabilidad para la cobertura de instrumentos financieros".

Aunque la suscripción de un instrumento financiero derivado se realiza con fines de gestión de riesgos, la aplicación del modelo contable previsto para las operaciones de cobertura está sujeta al cumplimiento de requisitos específicos, tal como establece el art. 2426 del Código Civil y rechazado por la OIC 32.

Antes de describir los métodos peculiares de la contabilidad de cobertura, debe considerarse que no existe obligación de aplicar estas normas, incluso en presencia de una cobertura "económica", y los directores pueden, por tanto, decidir libremente no utilizar esta opción.

Sin embargo, el no activar la contabilidad de cobertura (en presencia de cobertura "económica") puede resultar en una asimetría de valoración derivada de:

- cambios en el *valor razonable* del derivado reconocido en el estado de resultados;
- efectos económicos relacionados con el concepto cubierto que cumplan las normas de competencia del mismo.

Por tanto, los directores deberán evaluar cuidadosamente las ventajas y desventajas derivadas de la aplicación de los modelos contables proporcionados para las operaciones de cobertura.

La aplicación de esta opción permite obtener estados de resultados menos volátiles ante una mayor complejidad operativa y compromiso documental, mientras que la decisión de no utilizar la opción, ante una mayor simplicidad de aplicación, podría conducir a una mayor variabilidad en los resultados económicos.

En este sentido, debe señalarse que, en relación con las operaciones de cobertura, la CIU ha considerado necesario introducir algunas simplificaciones en la norma respecto a las normas internacionales de contabilidad, en el caso de instrumentos financieros derivados no complejos que tengan características correspondientes o estrechamente alineadas con las del artículo cubierto (las llamadas "relaciones simples de cobertura").

22.2.4 Modelos contables de cobertura (cobertura de flujo de caja)

La norma contable OIC 32 contempla dos modelos contables distintos según las siguientes circunstancias:

- cobertura de cambios en *el valor razonable* (*cobertura de valor razonable*);
- cobertura *de flujo de caja*.

Las relaciones típicas de cobertura para instrumentos financieros derivados utilizadas por los operadores inmobiliarios para las coberturas "económicas" de los préstamos inmobiliarios suelen atribuirse al modelo *de cobertura de flujo* de caja. Este modelo contable puede utilizarse cuando el objetivo estratégico de la dirección de la empresa es atribuible a la estabilización de

los flujos de caja esperados de un concepto cubierto (por ejemplo, en el caso del pago de flujos de caja futuros en un préstamo a tipo variable).

Como se establece en el artículo 2426, párrafo 1, número 11-bis, del Código Civil italiano, se reconocen cambios en e*l valor* razonable "*si el instrumento cubre el riesgo de cambios en los flujos de caja esperados de otro instrumento financiero o de una transacción planificada, directamente a una reserva de capital positivo o negativo; esta reserva se carga a la cuenta de resultados en la medida y momento correspondientes a la ocurrencia o cambio en los flujos de caja del instrumento cubierto o a la ocurrencia de la transacción cubierta".*

Por tanto, los cambios en el *valor razonable* del instrumento financiero derivado, si se clasifican como cobertura habiendo cumplido los requisitos específicos, deben tenerse en cuenta en una reserva de capital específico ("reserva para operaciones de cobertura de flujos de caja esperados") que será liberada y reclasificada en el estado de resultados cuando los flujos de caja cubiertos tengan efecto en el beneficio o pérdida del año.

La definición de "artículo cubierto" en el OIC 32 es "*un activo, pasivo, compromiso firme, transacción pronóstica altamente probable que (a) expone a la empresa al riesgo de cambios en el valor razonable o en los flujos de caja futuros y (b) está designada como cubierta*."

En el caso específico de la cobertura de flujo de caja, el "elemento cubierto" se atribuye a un flujo de caja o a una serie de flujos de caja futuros derivados de:

a. un contrato (por ejemplo, intereses a tipo variable sobre un préstamo contraído por la empresa) o
b. una transacción planificada altamente probable (por ejemplo, ingresos futuros de la venta de bienes en moneda extranjera).

22.2.5 Criterios de elegibilidad para las operaciones de cobertura y documentación de respaldo

Para fines de contabilizar las transacciones de cobertura según el modelo específico, la OCI 32 establece condiciones concretas, que deben cumplirse conjuntamente:

1. La relación de cobertura consiste únicamente en instrumentos de cobertura elegibles y artículos cubiertos elegibles;
2. la existencia de una correlación estrecha y documentada entre las características del instrumento o transacción cubierta y las del instrumento de cobertura, conforme al artículo 2426, párrafo 1, número 11-bis, del Código Civil italiano;
3. cumplimiento de los requisitos de eficacia establecidos en la OIC 32.

Estas condiciones se describirán con más detalle en los siguientes párrafos.

22.2.5.1 Instrumentos de cobertura y artículos cubiertos elegibles

Con referencia a la primera condición anterior, el párrafo 56 de la CIU 32 establece que uno o más instrumentos financieros derivados pueden designarse como instrumentos de cobertura.

Como regla general, todo el derivado debe designarse para cobertura, sin embargo, la norma contable permite algunas excepciones, ya que solo es posible designar una parte del valor subyacente del derivado, como el 50% de su valor nocional, como instrumento de cobertura: esta disposición es necesaria para garantizar que las empresas que no tengan la posibilidad de contraer derivados con un concepto nocional idéntico al del artículo cubierto puedan seguir aplicando el teniendo en cuenta las coberturas contables designando una parte del notional, a pesar de haber entrado en derivados con un notional superior al elemento cubierto. Además, la norma contable establece que es posible designar como instrumento de cobertura solo el componente de valor intrínseco de un contrato *a plazo* u opción, para evitar que la designación, incluso si lo prevé el principio, de un contrato *a plazo* o de una opción en su totalidad, incluyendo así también el valor temporal, genere ineficacia de la cobertura, ser reconocidos en el estado de

resultados, lo que en circunstancias donde es especialmente significativo, podría llevar a la necesidad de interrumpir la cobertura.

Además, la designación de una opción vendida como instrumento de cobertura no está permitida a menos que se combine con una opción adquirida; Una opción vendida genera una exposición al riesgo para la empresa ya que, al vencimiento, el derecho a ejercerla lo tiene el titular y, por tanto, no está bajo el control de la empresa.

Por otro lado, en cuanto a los elementos cubiertos elegibles, el párrafo 61 de la OCI 32 especifica que son admisibles los siguientes, tanto individualmente como agrupados:

- activos y pasivos registrados en los estados financieros;
- compromisos irrevocables;
- Operaciones programadas muy probables.

En cambio, el capital de la empresa nunca puede ser cubierto.

La OIC 32 contempla la posibilidad de designar los flujos de caja en grupos de activos/pasivos o posiciones netas como un concepto cubierto, siempre que se cumplan los criterios específicos de elegibilidad para dichas coberturas.

22.2.5.2 La necesidad de una correlación estrecha

La segunda condición necesaria para la contabilidad de las transacciones de cobertura, es decir, el concepto de correlación estrecha, requiere verificar que, en el momento en que se establece la relación de cobertura y posteriormente, el derivado es realmente adecuado para reducir el riesgo cubierto.

En este sentido, debe señalarse que las transacciones de cobertura solo pueden tenerse en cuenta para el riesgo de tipo de interés, riesgo de cambio, riesgo de precio y riesgo crediticio (excluyendo el riesgo crediticio propio de la empresa).

Para cumplir esta condición, debe existir una designación formal y documentación de la relación de cobertura, los objetivos de gestión de riesgos de la empresa y la estrategia de cobertura al inicio de la relación de cobertura. Dicha documentación deberá incluir, además de identificar el instrumento de cobertura, el elemento cubierto y la naturaleza de la cobertura de riesgo, cómo la empresa evaluará si la relación de cobertura cumple con los requisitos de efectividad de la cobertura (incluyendo su análisis de las fuentes de ineficacia de cobertura y cómo determina la relación de cobertura).

Específicamente, la OIC 32 exige el cumplimiento de las siguientes tres reglas (requisitos de efectividad), que representan la tercera condición necesaria a efectos contables, para verificar la "estrecha correlación" entre las características del instrumento o transacción cubierta y las del instrumento de cobertura:

1. la existencia de una relación económica entre el artículo cubierto y el instrumento de cobertura. Esto implica que el valor del instrumento de cobertura debe variar en sentido contrario al cambio en el valor del artículo cubierto, en relación con el riesgo cubierto;
2. la no prevalencia del riesgo crediticio de la contraparte frente a los cambios de valor derivados derivados de la relación económica entre el instrumento financiero derivado y el elemento cubierto, si el riesgo crediticio no es el riesgo cubierto;
3. la definición del ratio de cobertura, determinada como la relación entre las cantidades de instrumentos financieros derivados utilizados y las cantidades de artículos cubiertos. Normalmente esta proporción es igual a 1:1 (un instrumento financiero derivado cubre exactamente el elemento cubierto), aunque en algunos casos puede ser diferente. El cálculo del ratio de cobertura debe ser tal que no determine ex ante la ineficacia de la cobertura (por ejemplo, en el caso de la cobertura de un nocional superior al del artículo cubierto).

La verificación de la presencia del informe económico debe realizarse al menos en cada fecha de balance, evaluando la existencia de los requisitos analizados al establecer la relación de

cobertura (incluida la verificación del riesgo crediticio de la contraparte). Esta verificación puede realizarse tanto en términos "cualitativos" (en caso de que las operaciones de cobertura se refieran a instrumentos financieros derivados con características que corresponden o estén estrechamente alineadas con las del artículo cubierto, las llamadas "relaciones simples de cobertura"), como en términos "cuantitativos".

22.2.5.3 La documentación de apoyo

Como se ha descrito anteriormente, para activar la contabilidad de cobertura, la relación de cobertura debe estar formalmente documentada. Este requisito también está consagrado en el arte. 2426 del Código Civil y rechazado operativamente por la OIC 32.

Desde el principio, esta documentación debe incluir al menos la identificación:

- el instrumento de sizos;
- del elemento cubierto;
- la naturaleza y el origen del riesgo cubierto;
- los métodos utilizados para evaluar los requisitos de efectividad de la cobertura;
- la capacidad de la propia relación para alcanzar los objetivos definidos de gestión de riesgos, incluyendo la identificación y análisis de posibles fuentes de ineficacia y la definición del método para determinar la ratio de cobertura.

La información que debe incluirse en la documentación que respalda las relaciones de cobertura puede clasificarse como:

- información general, procedimental y metodológica;
- Información específica relacionada con cada relación de cobertura.

Suponiendo que la obligación de documentar formalmente la relación de cobertura también existe en el caso de las "relaciones simples de cobertura", la primera categoría de información suele estar presente en la normativa de la empresa, es decir, dentro de documentos específicos como estrategias o políticas de gestión de riesgos, aprobadas por el órgano administrativo de la empresa, mientras que la segunda categoría de información suele documentarse mediante documentos específicos. cada uno relacionado con una relación de cobertura específica.

22.2.5.4 Verificación cualitativa

Cuando existen relaciones de cobertura simples y el instrumento financiero derivado se introduce en condiciones de mercado (por ejemplo, un forward o swaps con *un valor razonable* cercano a cero), la contabilidad de dichas transacciones en la fecha inicial de reconocimiento puede basarse únicamente en un análisis cualitativo conforme al párrafo 72 del CIO 32 y no requiere la preparación de una prueba cuantitativa.

Este análisis cualitativo asume lo siguiente:

1. La relación de cobertura consiste únicamente en instrumentos de cobertura elegibles y artículos cubiertos elegibles;
2. Existe una designación y documentación formal de la relación de cobertura, los objetivos de gestión de riesgos de la empresa y la estrategia de cobertura.

En presencia de las condiciones anteriores, la relación de cobertura se considera efectiva simplemente verificando que:

- Los elementos clave de la relación de cobertura (importe nominal, fecha de liquidación del flujo de caja, vencimiento y variable subyacente del instrumento de cobertura y del elemento cubierto) coinciden o están estrechamente alineados, y
- El riesgo crediticio de la contraparte no es tal que afecte materialmente al *valor razonable* tanto del instrumento de cobertura como del instrumento cubierto.

La verificación de la correspondencia de los elementos de apoyo debe evaluarse cuidadosamente para aprovechar la opción puramente cualitativa de verificación que ofrece las

relaciones de cobertura simples, y también debe prestarse especial atención a la verificación del riesgo crediticio, que si es significativa podría conducir a la terminación de la relación de cobertura, así como al seguimiento de posibles causas adicionales de ineficacia identificadas.

Los métodos para monitorizar y verificar lo anterior deben describirse con precisión en el informe de cobertura.

22.2.5.5 Verificación cuantitativa

Si las condiciones contractuales no permiten el uso del enfoque simple de cobertura, será necesario realizar un análisis cuantitativo.

Para una evaluación cuantitativa de la relación económica, es posible utilizar diversas metodologías, incluyendo estadísticas, normalmente empleadas en empresas en actividades de gestión de riesgos.

La existencia de una correlación "estadística" entre dos variables, entendida como una relación tal que cada valor de la primera variable corresponde con una "cierta regularidad" a un valor de la segunda, es una indicación útil de que podría existir una relación económica efectiva entre el instrumento de cobertura y el elemento cubierto. En algunas circunstancias, especialmente en presencia de variables subyacentes diferentes entre el ítem cubierto y el instrumento de cobertura, puede ser necesario corroborar el mero análisis estadístico con otras evaluaciones cuantitativas, como las técnicas utilizadas para determinar el nivel de ineficacia u otras metodologías como, por ejemplo, estudios de sensibilidad.

La determinación de la ineficacia puede realizarse mediante el método de la derivada hipotética, una técnica que estima el valor del artículo cubierto asumiendo que existe un contrato derivado con todas las características de riesgo del artículo cubierto. Por tanto, el uso de la derivada hipotética no es un método en sí mismo, sino un expediente matemático que solo puede usarse para calcular el valor del elemento cubierto.

Por tanto, la valoración cuantitativa del informe económico puede utilizarse para calcular el componente de ineficacia de la cobertura que se determinará para las coberturas de flujos de caja.

Además, la OIC 32 establece que periódicamente (al menos en cada fecha de preparación de los estados financieros) debe verificarse la presencia de lo siguiente:

- cambios significativos en la relación económica entre el artículo cubierto y el instrumento de cobertura, o
- un (posible) aumento significativo del riesgo crediticio.

En caso de que ocurra una de las dos condiciones anteriores, será necesario aplicar las reglas para la terminación de una relación de cobertura, ya que la relación de cobertura daría lugar a una cantidad significativa de ineficacia; La norma no establece un umbral cuantitativo más allá del cual sea necesario cesar la cobertura, sin embargo, exige que se revise la relación de cobertura siempre que haya cambios en la relación económica entre el artículo cubierto y el instrumento de cobertura.

Las técnicas para revisar la proporción de setos (reequilibrio de setos) son las siguientes:

- aumento de las cantidades del elemento cubierto designadas para cobertura;
- reducción de las cantidades de instrumentos de cobertura designadas para cobertura;
- aumento en las cantidades del instrumento de cobertura designado para cobertura;
- reducción de las cantidades del elemento cubierto designadas para la cubierta.

En cualquier caso, cuando se revisa el ratio de cobertura, debe calcularse la ineficacia de la cobertura y cargarla al estado de resultados del año antes de ajustar prospectivamente el ratio de cobertura.

22.2.5.6 Terminación de la relación de cobertura

La relación de cobertura terminará prospectivamente a partir de la fecha en que la relación de cobertura (o parte de ella) deje de cumplir los criterios de elegibilidad, es decir, si:

- El instrumento de cobertura expira, se vende o se descataloga, salvo que la sustitución del instrumento de cobertura por otro instrumento de cobertura esté prevista en la estrategia original de cobertura o sea consecuencia de la legislación o regulaciones existentes, o de la introducción de leyes o regulaciones;
- La cubierta ya no cumple los tres criterios para tener en cuenta la cobertura ('criterios de elegibilidad');
- En una cobertura de una operación programada, la tarea programada ya no es muy probable.

La norma no permite la terminación voluntaria de la relación si se siguen cumpliendo los requisitos sustantivos y documentales, pero exige una evaluación de su idoneidad respecto a los objetivos de gestión de riesgos.

Desde la fecha de finalización de la relación de cobertura, tanto el derivado como el elemento cubierto vuelven a valorarse en base a las normas establecidas por las normas contables correspondientes.

Si la operación de cobertura de flujo de caja deja de contabilizarse, el importe acumulado bajo el concepto "Reserva para operaciones esperadas de cobertura de flujo de efectivo" se contabilizará de la siguiente manera:

- si aún se espera que ocurran flujos de caja futuros del elemento cubierto, la cantidad permanecerá en el punto A) VII "Reserva para operaciones de cobertura de los flujos de caja esperados" hasta que ocurran flujos de caja futuros;
- si ya no se esperan flujos de caja futuros o la transacción prevista ya no es muy probable, la cantidad de la reserva tendrá que reclasificarse inmediatamente en la sección D del estado de resultados, ya que la cantidad de la reserva habrá dejado de ser efectiva.

Por otro lado, respecto a la cobertura de los cambios en *el valor razonable*, cuando finaliza la operación de cobertura:

- El ajuste del elemento cubierto debe mantenerse en el balance y considerarse como un componente del coste del activo (dentro de los límites de la cantidad recuperable), o del pasivo, incluso derivado de la realización del compromiso irrevocable;
- Cuando el elemento cubierto sea un activo o pasivo financiero, el ajuste acumulativo del elemento cubierto se reconocerá gradualmente en la cuenta de resultados a lo largo de la vida útil del elemento cubierto. Si el elemento cubierto es un activo o pasivo financiero medido al coste amortizado, este ajuste acumulativo debe ser reconocido en el estado de resultados según el tipo de interés efectivo establecido por el OIC 15 "Cuentas por cobrar", el OIC 19 "Cuentas a pagar" y el OIC 20 "Valores de deuda".

22.3. Ejemplos de contabilidad para la cobertura de instrumentos financieros

22.3.1 Medición del IRS para cubrir el riesgo de tipo de interés

Contexto

El 30.09.2020 se desembolsó un préstamo a tipo variable de 100.000 €, con una duración de 4 años y un diferencial de 200 puntos básicos. Al mismo tiempo, se firma un contrato de Intercambio de Tipos de Interés (IRS) con un acuerdo teórico y de vencimiento alineado con los del préstamo desembolsado, en el que la empresa cobra el tipo variable (igual al tipo base reconocido en el préstamo) y paga un tipo fijo del 0,18%.

Dado que las características del instrumento de cobertura coinciden con las del artículo cubierto, es posible aplicar el modelo contable previsto por la OIC 32 para relaciones de cobertura simples. Para simplificar, no se han considerado ni el efecto temporal ni el efecto fiscal; Se asume una curva de tipos de interés plana.

Ipotesi

Escenario
30.09.2020 Financiación y estipulación de cobertura del IRS, duración 4 años
31.12.2020 Cierre de los estados financieros
30.09.2021 Pago de la primera cuota y el primer diferencial

Supuestos sobre tipos de interés - escenario de curva plana			
	30.09.2020	**31.12.2020**	**30.09.2021**
Tipo de interés al contado Euribor a 12 meses	0,10%	0,20%	0,30%
Tasso Euribor 12 m al 30.09.2021	0,16%	0,25%	0,30%
Tasso Euribor 12 m al 30.09.2022	0,20%	0,35%	0,40%
Tasso Euribor 12 m al 30.09.2023	0,26%	0,48%	0,60%
Tipo fijo equivalente (promedio)	**0,18%**	**0,32%**	**0,40%**

Elemento Cubierto			
	30.09.2020	**31.12.2020**	**30.09.2021**
Clasificado	100.000	100.000	100.000
Tipo de interés flotante	0,10%	0,10%	0,30%
Dispersión	2,00%	2,00%	2,00%
Tipo de interés total	2,10%	2,10%	2,30%
Días de interés		92	365

Instrumento de cobertura (sin descuento)			
	30.09.2020	**31.12.2020**	**30.09.2021**
Conceptual	100.000	100.000	100.000
Tipo de interés flotante del IRS	0,10%	0,10%	0,30%
Tipo fijo del IRS	0,18%	0,18%	0,18%
Tipo fijo de mercado	0,18%	0,32%	0,40%
Valor razonable	-	560	660
Días de interés	-	92	365

Registros contables

30.09.2020 – Reconocimiento de la concesión del préstamo, ya que el instrumento financiero de cobertura se caracteriza por *un valor razonable cero*

0.1 - accensione del finanziamento			*DARE*	*AVERE*
Cassa	@	Debiti v/banche (Finanziamenti)	100.000	100.000

31.12.2020 – Reconocimiento de intereses en base a devengo del préstamo y del IRS y ajuste al *valor* razonable del IRS

1.1 - rilevazione degli interessi per competenza sul finanziamento			*DARE*	*AVERE*
Interessi e altri oneri finanziari	@	Debiti v/banche (Finanziamenti)	529	529
1.2 - rilevazione dei differenziali per competenza sull'IRS				
Interessi e altri oneri finanziari	@	Strumenti finanziari derivati attivi	20	20
1.3 - adeguamento del *fair value* dell'IRS				
Strumenti finanziari derivati attivi	@	Riserva per OCFFA	580	580

Nota: El reconocimiento de intereses en base a devengo del préstamo (529 €) se determina multiplicando el tipo de interés total (2,10%) por el importe desembolsado (100.000 €) para el periodo de referencia (92 días).
El diferencial del IRS (€20) se determina multiplicando el delta del tipo de interés negociado (tipo variable 0,10% menos tasa fija 0,18%) por el tipo nominal (€100.000) para el periodo de referencia (92 días).

31.12.2020 – Estado de situación financiera y resultados económicos

Stato patrimoniale 31.12.2020			
Cassa	120.000	Capitale Sociale	20.000
		Riserva per OCFFA	580
Strumenti finanziari derivati attivi	560	Utile (perdita)	(549)
		Debiti v/banche (Finanziamenti)	100.529
Conto economico 31.12.2020			
Interessi e altri oneri finanziari	549		
Utile (perdita)	549		

30.09.2021 – Devengo de intereses y del IRS, liquidación de pagos

2.1 - rilevazione degli interessi per competenza sul finanziamento			*DARE*	*AVERE*
Interessi e altri oneri finanziari	@	Debiti v/banche (Finanziamenti)	1.571	1.571
2.2 - rilevazione dei differenziali per competenza sull'IRS				
Interessi e altri oneri finanziari	@	Strumenti finanziari derivati attivi	60	60
2.3 - adeguamento del *fair value* dell'IRS				
Strumenti finanziari derivati attivi	@	Riserva per OCFFA	80	80
2.4 - regolamento Debiti v/banche in pagamento				
Debiti v/banche (Finanziamenti)	@	Cassa	2.100	2.100
2.5 - regolamento differenziali IRS maturato				
Strumenti finanziari derivati attivi	@	Cassa	80	80

El reconocimiento de intereses en base a devengo para el préstamo (€1.571) se determina multiplicando el tipo de interés total (2,10%) por el importe desembolsado (€100.000) para el periodo de referencia (273 días).

El diferencial de devengo del IRS (60 €) se determina multiplicando el delta de tipo de interés negociado (tipo variable 0,10% menos tasa fija 0,18%) por el tipo nominal (100.000 €) para el periodo de referencia (273 días).

30.09.2021 – Balance y resultados económicos

Stato patrimoniale 31.12.2021			
Cassa	117.820	Capitale Sociale	20.000
		Riserva per OCFFA	660
Strumenti derivati di copertura	660	Utile (perdita) 31.12.2020	(549)
		Utile (perdita) 30.03.2021	(1.631)
		Debiti v/banche (Finanziamenti)	100.000
Conto economico 31.12.2021			
Interessi e altri oneri finanziari	1.631		
Utile (perdita)	1.631		

22.3.2 Contabilidad CAP para cubrir el riesgo de tipos de interés

Contexto

El 01.01.2020 se desembolsó un préstamo a tipo variable de 10.000.000 €, con una duración de 3 años y *un diferencial* de 200 puntos básicos. Al mismo tiempo, se compra un *CAP de Tipo de Interés* con un vencimiento y notional alineados con los del préstamo desembolsado, en el que la empresa cobra la diferencia, si es positiva, entre el tipo variable (igual al tipo base reconocido en el préstamo) y el tipo de ejercicio igual al 8%.

La empresa ha ejercido el derecho de excluir los cambios en el valor temporal de la relación de cobertura. Para simplificar, no se han considerado ni el efecto temporal ni el efecto fiscal; Se asume una curva de tipos de interés plana.

Ipotesi

Escenario	
01.01.2020	(i) Solicitar una hipoteca a tipo variable a tres años por 10 millones de euros a tipo variable: Euribor + 200 puntos básicos + (ii) Compra por 300 mil € en una opción *Tope de tipos de interés,* por lo cual, si el Euribor supera el 8%, la empresa recibe: 10 millones de euros x (Euribor - 8%)
31.12.2020	Fin de año, registro de las entradas en la *gorra* y en el préstamo.
31.12.2021	Fin de año, registro de las entradas en la *gorra* y en el préstamo.
30.09.2022	cierre del derivado y extinción del préstamo.

Hipótesis de la tendencia *de Euribor*					
Datos	**Tarifa *Euribor***	**Cantidades pagadas anualmente sobre el *tope***	**Intereses hipotecarios**	**Cantidad neta pagada**	**Tarifa neta pagada**
2020	7,0%	-	900.000	900.000	9,0%
2021	9,0%	100.000	1.100.000	1.000.000	10,0%

2022	10,0%	200.000	1.200.000	1.000.000	10,0%

Tendencia y cambio en el *valor razonable* del elemento intrínseco y temporal del *tope*					
Datos	***Límite de opciones* de valor razonable *(*)***	**Límite de valor intrínseco *(*)***	**Límite de valor temporal**	**Cambio en el *límite de valor razonable***	**Cambio en el límite de valor temporal**
01.01.2020	300.000	-	300.000	-	-
31.12.2020	280.000	-	280.000	(20.000)	(20.000)
31.12.2021	350.000	200.000	150.000	70.000	(130.000)
31.12.2022	200.000	200.000	-	-	(150.000)

(*) Las cantidades reportadas se refieren a la situación inmediatamente anterior al acuerdo y al cierre del periodo contable de referencia

Registros contables:

01.01.2020 – Reconocimiento del préstamo y de la prima pagada

0.1 - rilevazione del finanziamento				*DARE*	*AVERE*
	Cassa	@	Debiti v/banche (Finanziamenti)	10.000	10.000
0.1 - iscrizione del premio pagato					
	Strumenti finanziari derivati attivi	@	Cassa	300	300

31.12.2020 – Reconocimiento en el estado de resultados de la parte de la prima correspondiente al año, reconocimiento del cambio en el componente temporal del PAC y los intereses del préstamo

1.1 - rilevazione del risconto del premio di competenza dell'esercizio				*DARE*	*AVERE*
	Svalutazione strumenti finanziari derivat	@	Risconti	100	100
1.2 - rilevazione della variazione del valore temporale dell'opzione					
	Risconti	@	Strumenti finanziari derivati attivi	20	20
1.3 - rilevazione degli interessi maturati sul finanziamento					
	Interessi e altri oneri finanziari	@	Cassa	900	900

31.12.2020 – Estado de situación financiera y resultados económicos

Stato patrimoniale 31.12.2020

Cassa	13.800	Capitale Sociale	5.000
		Utile (perdita)	(1.000)
Strumenti finanziari derivati attivi	280		
		Debiti v/banche (Finanziamenti)	10.000
		Risconti	80

Conto economico 31.12.2020

Interessi e altri oneri finanziari	900
Svalutazione strumenti fin. Derivat	100
Utile (perdita)	1.000

31.12.2021 – Reconocimiento en el estado de resultados de la parte de la prima correspondiente al año, reconocimiento del cambio en el componente temporal del CAP, cambio en el *valor razonable* del valor intrínseco y los intereses del préstamo

			DARE	*AVERE*
2.1 - rilevazione del risconto del premio di competenza dell'esercizio				
Svalutazione di strumenti fin. Derivati	@	Risconti	100	100
2.2 - rilevazione della variazione del valore temporale del *cap*				
Risconti	@	Strumenti finanziari derivati attivi	130	130
2.3 - rilevazione della variazione di *fair value* del *cap*				
Strumenti finanziari derivati attivi	@	Riserva per OCFFA	200	200
2.4 - rilevazione degli interessi maturati				
Interessi e altri oneri finanziari	@	Cassa	1.100	1.100
2.5 - rigiro della riserva di *cash flow hedge* per competenza				
Riserva per OCFFA	@	Interessi e altri oneri finanziari	100	100
2.6 - regolamento del differenziale sul *cap*				
Cassa	@	Strumenti finanziari derivati attivi	100	100

31.12.2021 – Estado de situación financiera y resultados económicos

Stato patrimoniale 31.12.2021

Cassa	12.800	Capitale Sociale	5.000
		Riserva per OCFFA	200
Strumenti derivati attivi	350	Utile (perdita) a nuovo	(1.000)
		Utile (perdita) 31.12.2021	(1.100)
		Debiti v/banche (Finanziamenti)	10.000
		Risconti	50

Conto economico 31.12.2021

Interessi e altri oneri finanziari	1.000
Svalutazione di strumenti fin Deriv	100
Utile (perdita)	1.100

31.12.2022 – Reconocimiento en el estado de resultados de la parte de la prima correspondiente al año, reconocimiento del diferimiento del componente temporal 2022 del CAP, intereses del préstamo, cierre del préstamo y liquidación del derivado

				DARE	*AVERE*
4.1 - rilevazione del risconto del premio di competenza dell'esercizio					
	Svalutazione di strumenti fin. Derivati	@	Risconti	100	100
4.2 - rilevazione della variazione del valore temporale del *cap*					
	Risconti	@	Strumenti finanziari derivati attivi	150	150
4.3 - chiusura del derivato (regolamento)					
	Cassa	@	Strumenti finanziari derivati attivi	200	200
4.4 - rilevazione degli interessi maturati sul finanziamento					
	Interessi e altri oneri finanziari	@	Cassa	1.200	1.200
4.5 - rigiro della riserva di *cash flow hedge* per competenza					
	Riserva per OCFFA	@	Interessi e altri oneri finanziari	200	200
4.6 - rilevazione del rimborso del finanziamento					
	Debiti v/banche	@	Cassa	10.000	10.000

31.12.2022 – Estado de situación financiera y resultados económicos

Stato patrimoniale 31.12.2022

Cassa	1.800	Capitale Sociale	5.000
Strumenti derivati attivi	-	Utile (perdita) a nuovo	-
		Utile (perdita) 31.12.2021	(2.100)
		Debiti v/banche (Finanziamenti)	(1.100)

Conto economico 31.12.2022

Interessi e altri oneri finanziari	1.000
Svalutazione di strumenti fin Deriv	100
Utile (perdita)	1.100

22.4. El tratamiento fiscal de los instrumentos financieros derivados

22.4.1 Principio de derivación mejorada y las enmiendas realizadas por el artículo 13-bis del "Decreto Milleproroghe"

Como es bien sabido, el Decreto Legislativo nº 139 de 18 de agosto de 2015, que transpone la Directiva Europea 34/2013/UE, ha cambiado profundamente los criterios para la elaboración de los estados financieros de las empresas que adoptan normas contables nacionales. En particular, entre las áreas afectadas por la reforma mencionada, las nuevas normas para la contabilidad de instrumentos financieros derivados son de especial importancia. Estas reglas han sido ampliamente expuestas en el capítulo anterior, al que se hace referencia íntegra.

En lo que respecta a los perfiles fiscales, los nuevos métodos de contabilidad de instrumentos financieros derivados han hecho necesario llevar a cabo una importante *reestructuración* de la legislación fiscal con el objetivo de coordinar las innovaciones contables introducidas por el Decreto Legislativo nº 139 de 18 de agosto de 2015 con las normas para determinar la renta imponible IRES y IRAP.

Con este fin, el legislador ha previsto esto mediante la introducción del Artículo 13-bis del Decreto Legislativo nº 244 de 30 de diciembre de 2016 llamado "*Coordinación de la disciplina sobre IRES e IRAP con el Decreto Legislativo nº 139 de 2015*" (el llamado Decreto Milleproroghe).

En particular, el apartado 2 de dicha disposición modificó el artículo 83 del Decreto Presidencial nº 917 de 22 de diciembre de 1986 (T.U.I.R.) extendiendo, también a las entidades que adopten normas contables nacionales, el principio de derivación mejorada sobre la base del cual son reconocidas, para fines de determinar el importe imponible del IRES, y también en derogación a las disposiciones sobre ingresos empresariales, los criterios de calificación, asignación de tiempo y clasificación previstos por las nuevas normas contables de la OIC[1].

Además, conforme a la letra f) del mencionado Artículo 13-bis, el Artículo 112 del T.U.I.R. ha sido profundamente modificado, comenzando con el mismo título, eliminando la expresión "transacciones fuera de balance" para dejar espacio y tener en cuenta las nuevas normas para el reconocimiento de instrumentos financieros derivados definidas por el nuevo Artículo 2426, párrafo 1 número 11-bis, del Código Civil y por la OIC 32.

En general, las enmiendas al artículo 112 del T.U.I.R. se referían, por un lado, a las normas fiscales aplicables a los instrumentos derivados especulativos (o no cubiertos) mediante el reconocimiento, conforme al apartado 3-bis del artículo 112 del T.U.I.R., de la plena relevancia fiscal de los componentes negativos registrados en base a la correcta aplicación de normas contables nacionales, Por otro lado, la definición de la relación de cobertura que, de acuerdo con el nuevo párrafo 6, ahora establece, para todas las sociedades, que "*el instrumento financiero derivado se considera que tiene fines de cobertura basados en la correcta aplicación de las normas contables adoptadas por la empresa*".

Dicho esto, el tratamiento fiscal aplicable a los llamados instrumentos financieros derivados especulativos y a los instrumentos financieros de cobertura se tratará por separado a continuación.

22.4.2 La disciplina fiscal de los llamados instrumentos financieros derivados especulativos

En cuanto al tratamiento fiscal de los instrumentos financieros derivados especulativos (en adelante, derivados especulativos), el apartado 2 del artículo 112 del T.U.I.R. establece que los componentes positivo y negativo resultantes de la valoración de derivados especulativos al final

[1] En ausencia de una intervención regulatoria en este sentido, inevitablemente se habría establecido una doble vía, civil y fiscal, dada la llamada cláusula de invariancia financiera contenida en el artículo 11 del Decreto Legislativo nº 139 de 18 de agosto de 2015.

del ejercicio fiscal contribuyen en su totalidad a la formación de [2]ingresos.

El reconocimiento de los componentes de naturaleza valorativa (*valor razonable*) es completo, ya que las limitaciones contenidas en el apartado 3 a continuación no se aplican, tras la reforma del artículo 112 del T.U.I.R., según la cual "*los componentes negativos a los que se refiere el párrafo 2 no podrán exceder la diferencia entre el valor del contrato o servicio en la fecha de la estipulación o al final del año anterior y el valor correspondiente en la fecha de la estipulación o al final del año anterior Al final del año [...]*".

En este sentido, el párrafo 3-bis del Artículo 112 de la T.U.I.R., que, en su redacción anterior, estableció la plena importancia de las fluctuaciones negativas en *el valor razonable* y, por tanto, la deducibilidad total solo para las entidades que elaboran los estados financieros sobre la base de las normas contables internacionales (NIC/IFRS), ahora también se aplica a las entidades que preparan los estados financieros de acuerdo con las UCI.

La redacción actual del párrafo 3-bis establece, de hecho, que "*mediante derogación del párrafo 3, para las entidades que elaboran estados financieros sobre la base de normas contables internacionales mencionadas en el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, y para entidades distintas de las microempresas mencionadas en el artículo 2435-ter del Código Civil, quienes preparan los estados financieros conforme a las disposiciones del Código Civil, los componentes negativos que se imputan a la cuenta de resultados en función de la correcta aplicación de estos principios también son relevantes para fines* fiscales".[3]

22.4.3 La disciplina fiscal de la cobertura de instrumentos financieros derivados

En cuanto a los perfiles fiscales relacionados con la cobertura de instrumentos financieros derivados (en adelante también derivados de cobertura), la enmienda más significativa realizada por el artículo 13-bis del Decreto Legislativo nº 244 de 30 de diciembre de 2016 se centró en la noción fiscal de relación de cobertura.

En este sentido, el nuevo párrafo 6 del artículo 112 de la T.U.I.R. establece que "*el instrumento financiero derivado se considera que tiene fines de cobertura basados en la correcta aplicación de los principios contables adoptados por la sociedad"*.

Por lo tanto, la referencia a la noción de relación de cobertura contenida en el documento contable OIC 32 (o en la NIC/NIIF, si el contribuyente adopta normas contables internacionales)

---

[2] Régimen transitorio: según lo establecido en el apartado 5 del artículo 13-bis del Decreto Legislativo nº 244 de 30 de diciembre de 2016, las enmiendas introducidas a las normas fiscales relativas a los instrumentos financieros derivados se aplican en relación con los componentes de ingresos y patrimonio reconocidos en los estados financieros a partir del ejercicio fiscal siguiente al que está en curso a 31 de diciembre de 2015, mientras que los efectos sobre ingresos y patrimonio en el ejercicio fiscal siguen estando sujetos a las normas fiscales anteriores estados financieros del año mencionado y los posteriores de transacciones que "estén calificadas, clasificadas, valoradas y cargadas de manera diferente a efectos fiscales respecto a las calificaciones, clasificaciones, valoraciones y asignaciones temporales resultantes de los estados financieros del año en curso a 31 de diciembre de 2015".
Sin embargo, se establece una excepción expresa a las normas fiscales aplicables a los llamados derivados especulativos (y no, por tanto, a los derivados de cobertura), según la cual las normas anteriores continúan aplicándose a aquellos derivados ya registrados en los estados financieros del año en curso a 31 de diciembre de 2015. En este caso, por tanto, también serán aplicables las limitaciones contenidas en el párrafo 3 del artículo 112 del T.U.I.R. Por otro lado, para derivados especulativos ya celebrados antes de 2016, pero aún no registrados en los estados financieros, la relevancia fiscal de los componentes de valoración se pospone al momento de la realización, cristalizando así los efectos fiscales derivados del nuevo método contable en el momento (posterior) de extinción del instrumento derivado.

[3] La limitación mencionada en el párrafo 3 del artículo 112 del T.U.I.R. se mantiene, por tanto, solo para las llamadas microempresas mencionadas en el artículo 2435-ter del Código Civil. Sin embargo, debe señalarse que dicha exclusión sería superflua dado que las llamadas microempresas no están obligadas a reconocer los instrumentos financieros derivados en los estados financieros. Además, la limitación mencionada parece seguir siendo válida para las compañías de seguros, dado que estas no están obligadas a medir *los instrumentos financieros derivados* al valor justo.

es clara e inmediata. Como se expuso en el capítulo anterior, al que se hace referencia íntegra, esta referencia determina para el contribuyente nuevas cargas documentales para demostrar el propósito de cobertura del instrumento financiero derivado suscrito.

Más allá de la enmienda mencionada, el régimen fiscal para derivados de cobertura se ha mantenido sustancialmente sin cambios.

En este sentido, debe señalarse que las normas fiscales aplicables varían según si el instrumento financiero derivado está suscrita para cambios de cobertura en el *valor razonable* de un determinado elemento en los estados financieros (el llamado "Derivado"). *cobertura de valor razonable*) o se suscribe para cubrir el riesgo de variabilidad de los flujos esperados, cubriendo así activos y pasivos que conllevan intereses (los llamados " coberturas de valor razonable").*cobertura sobre el flujo de caja*).

Derivados de cobertura de valor razonable

Las normas fiscales aplicables a los llamados derivados de cobertura *de valor razonable* pueden encontrarse en el apartado 4 del artículo 112 del T.U.I.R., según el cual para estos instrumentos derivados "*los componentes positivos y negativos relacionados derivados de la valoración o realización contribuyen a formar el ingreso según las mismas disposiciones que rigen los componentes positivo y negativo, derivados de la valoración o realización de los activos o pasivos, respectivamente, cubiertos o cubiertos*".

Las normas fiscales mencionadas se basan en el llamado principio de simetría, de modo que los cambios en el *valor razonable* del instrumento derivado adoptan el mismo régimen fiscal que los previstos para los componentes positivo y negativo del activo cubierto o pasivos de cobertura. Donde, por tanto, el instrumento derivado es efectivo, los componentes (positivos o negativos) derivados de los fenómenos de valoración o realización del instrumento financiero derivado y aquellos, simétricamente opuestos, del activo o pasivo cubierto, serán neutralizados, manteniendo el efecto fiscal en cero.

Derivados de cobertura de flujo de caja

Por otro lado, en el caso de instrumentos financieros derivados suscritos para cubrir el riesgo de variabilidad de los flujos de caja (es decir, activos o pasivos que generan intereses), el tratamiento fiscal está regulado por el párrafo 5 del artículo 112 del T.U.I.R., según el cual, si los instrumentos financieros derivados "*se registran en los estados financieros con el fin de cubrir los riesgos relacionados con activos y pasivos generadores de interés, los componentes positivos y negativos relacionados contribuyen a formar los ingresos, según el mismo criterio para la asignación de intereses, si las transacciones tienen como objetivo cubrir riesgos relacionados con activos y pasivos específicos, o según la duración del contrato, si las transacciones tienen como objetivo cubrir riesgos relacionados con conjuntos de activos y* pasivos".

Para comprender mejor el tratamiento fiscal mencionado anteriormente, debe señalarse que, con referencia a operaciones específicas de cobertura de activos o pasivos generadores de intereses (por ejemplo, un *swap de tipos de interés* que cubre un préstamo a tipo variable), los nuevos ajustes contables especifican que la parte efectiva de los cambios en el instrumento derivado se asigna a una reserva especial *de cobertura de flujo de caja* en el balance, transición, por otro lado, al estado de resultados solo cuando es necesario integrar el flujo económico que se pretende cubrir.

Por tanto, la relevancia fiscal de las fluctuaciones en el *valor razonable* del instrumento derivado se pospone para un momento posterior (es decir, la asignación al estado de resultados), como también aclara el artículo 7 del Decreto Ministerial de 8 de junio de 2011 (aplicable hoy también a los adoptantes de la OCI) según el cual, "*en caso de cobertura de flujos de caja, las ganancias o pérdidas generadas por el instrumento a efectos de cobertura, contribuir a la determinación*

del importe imponible en el momento de la asignación al estado de resultados, de conformidad con lo dispuesto en el párrafo 5 del art. 112 del texto consolidado".

Por lo tanto, y concluyendo el ejemplo mencionado de *swaps de tipos de interés* para cubrir préstamos a tipo variable, la parte que pasará por la cuenta de resultados contribuirá a la formación de la renta imponible IRES y, haciendo aplicable la misma disciplina que para intereses (ingresos y gastos), descontará las limitaciones contenidas en el Artículo 96 del T.U.I.R.

PARTE IV
Principios ESG en la inversión inmobiliaria

23. Desalineaciones e impactos híbridos en el sector inmobiliario

por Andrea Porcarelli, Federico Squarcia

23.1. Clasificación

23.1.1 Legislación de referencia

Como parte del proyecto de Erosión de la Base y Desplazamiento de Beneficios ("BEPS") liderado por la OCDE, la Acción 2[1] ha desempeñado un papel central en el desarrollo de un marco regulatorio nacional para abordar y neutralizar las desadaptaciones híbridas (transfronterizas). Los artículos 6 a 11 del Decreto Legislativo nº 142 de 29 de noviembre de 2018 ("Decreto ATAD") introdujeron las disposiciones contra los desajustes híbridos (los "Reglamentos Antihíbridos") en el sistema italiano conforme a la Directiva de la UE 2016/1164 (también "ATAD I") modificada por la Directiva de la UE 2017/952 (también "ATAD II").

Estas disposiciones se aplican a partir del periodo fiscal de 2020[2] (*rectius*

---

[1] Informe de síntesis en el informe "*Neutralizando los efectos de los arreglos de desajuste híbrido - Acción 2 - Informe Final 2015*" (anche "Informe HMA") y "*Neutralización de los efectos de los arreglos de desajuste de ramas - Acción 2 – Informe Final 2017*" (anche "Informe BMA").

[2] La operación a lo largo del tiempo de la disciplina anti-híbrida también puede dar lugar a complejidad en el caso de interacciones con componentes plurianuales de ingresos y superávits acumulados. De hecho, la Circular nº 2/E de 26 de enero de 2022 aclara, en la página 6, que "*no existen cláusulas de salvaguardia para casos que comenzaron en periodos fiscales anteriores que representen, salvo según se especifica [en la página 71] para ciertas cantidades fiscalmente relevantes, la expresión de eventos previos como pérdidas fiscales, depreciación, gastos por intereses excedentes conforme al artículo 96 de la Ley del Impuesto sobre la Renta Consolidada, aprobado por el Decreto Presidencial nº 917 de 22 de diciembre de 1986 (en adelante TUIR)*". Con este fin, en la página 71 del Circ. 2 en cuestión, donde se indica que "*teniendo en cuenta que la descarga de fenómenos que dan lugar a desajustes híbridos puede, en principio, afectar a eventos que datan de atrás en el tiempo, por simplificación y para evitar cargas de cumplimiento no proporcional para los contribuyentes, se considera, en línea con las recomendaciones contenidas en los informes de la OCDE, que no tienen en cuenta, para efectos de los desajustamientos en cuestión, las*

del ejercicio fiscal siguiente al que está en curso a 31 de diciembre de 2019), con la excepción de la norma sobre los "híbridos inversos"[3] que entró en vigor desde 2022 (*rectius* desde el ejercicio fiscal siguiente al que está en curso a 31 de diciembre de 2021).[4] De nuevo, el 26 de enero de 2022, Circ. nº 2/2022 ("ATAD Circular").[5]

23.1.2 Requisitos de solicitud

Los desajustes híbridos deben entenderse como transacciones transnacionales en las que, alternativamente:

- la deducción del mismo pago (o pérdida) se genera en dos jurisdicciones diferentes, sin la compensación simultánea con un "ingreso de doble inclusión"[6] ("Doble deducción" o "DD");
- se genera una deducción de un componente negativo de ingresos (o pagos) en una jurisdicción sin que el componente positivo correspondiente esté incluido en la renta del beneficiario

---

pérdidas fiscales que se han formado hasta el periodo fiscal en curso el 28 de diciembre de 2018, fecha de publicación del Decreto ATAD."

[3] Es decir, el artículo 9 del Decreto ATAD.

[4] El Informe Explicativo al Decreto ATAD aclaró que, según la legislación vigente, la aplicabilidad práctica del mencionado Artículo 9 es mínima, si no nula: "*En este sentido, debe señalarse que este efecto no debe manifestarse hoy ya que, según las disposiciones fiscales vigentes, los ingresos de las sociedades transparentes, a efectos fiscales, se imputan a sus accionistas y están sujetos a tributación de la misma manera que los ingresos por participación. Por lo tanto, se verifica la inclusión efectiva de los ingresos de la entidad híbrida a efectos fiscales sobre la renta. El único caso en que los ingresos de la entidad italiana a efectos fiscales no estén sujetos a tributación en Italia en manos del accionista no residente (lo que ocurre cuando las actividades de la sociedad transparente no califican como establecimiento permanente según las disposiciones del convenio de doble imposición entre Italia y el Estado de residencia del accionista extranjero) no puede generar un caso de deducción sin inclusión precisamente porque, para que el acuerdo sea aplicable, se requiere que el Estado de residencia del accionista extranjero impute los ingresos de la sociedad italiana a su residente, con la consecuencia de que esto determine precisamente la inclusión de los ingresos de la sociedad transparente* italiana".

[5] A esto le siguieron dos documentos de práctica adicionales: Respuesta nº 288 de 7 de abril de 2023 y 47 de 25 de febrero de 2025.

[6] La Circular de la ATAD, en la p. 31, aclara que "el *efecto de la doble deducción de un componente negativo de los ingresos se vuelve significativo (...)solo en el periodo fiscal y en la medida en que pueda considerarse "realmente perjudicial", lo que ocurre cuando en la jurisdicción del pagador el componente negativo de los ingresos sujetos a doble deducción supera cualquier componente positivo que pueda considerarse "doble inclusión" (deducción excedente) y este exceso se compensa con ingresos que pueden considerarse "no doble inclusión" (el llamado enfoque de daños según el Artículo 6, párrafo 2, letra b) del Decreto ATAD)*".

("Dedución sin inclusión" o "D/NI");

- un componente negativo de ingresos (o pagos) se deduce en una jurisdicción (A) e incluye en otra (B), pero se descuentra, mediante criterios de priorización, rastreo y *reparto*, que la deducción en la primera jurisdicción (A) se asocia directa o indirectamente con un desajuste híbrido con efectos D/NI o DD no eliminados y entre otras jurisdicciones, por ejemplo, B y C; o C y D ("Híbridos importados").

Dicho esto, el mecanismo para neutralizar los desajustes híbridos opera a través de un sistema de las llamadas "reglas de vinculación" que vinculan el tratamiento fiscal de una parte con la transacción con el de la otra y que, coordinadas en respuestas "primarias" y "secundarias", reaccionan, negando la deducción en la jurisdicción del pagador (en el caso de D/NI) o del inversor (en el caso de DD). la llamada reacción *primaria , o, en caso de que la jurisdicción del pagador o inversor no haya preparado la reacción primaria, forzando la inclusión del beneficiario (en el caso de D/NI) o negando la deducción del pagador (en el caso de DD) en las respectivas jurisdicciones, la llamada reacción secundaria (o "*regla [7]secundaria").

Según el Decreto de la ATAD, las normas de vinculación se aplican en caso de casos regulados puntualmente y cuando se cumplen las siguientes condiciones:

- **elemento objetivo** o **híbrido**, es decir, el desajuste híbrido debe estar dentro de uno de los casos listados de 1) a 8) de la letra r) del Decreto ATAD[8] y, por tanto, producir un efecto D/NI o DD atribuible a una diferencia específica en el trato entre los sistemas fiscales [9]implicados;
- [10]subjetivo, es decir, la existencia de un vínculo participativo entre

---

[8] Así como obviamente en los casos de DD de doble residente (*conforme* al artículo 10 del Decreto ATAD) o híbrido importado (conforme al artículo 8, párrafo 3, del Decreto ATAD).

[9] La Circular de la ATAD, en las páginas 50-52, enumera siguiendo las disposiciones del art. 6, párrafo 1, letra r), nº 1)-8), las posibles causas híbridas.

[10] La disposición central al respecto es el apartado 2, letra c) del Artículo 6 del Decreto ATAD según el cual: "*un desajuste se considera un desajuste híbrido si ocurre entre sociedades asociadas, entre una persona sujeta a impuestos y una sociedad asociada, entre la sede central y un establecimiento permanente, entre dos o más establecimientos permanentes de la misma entidad o como parte de un acuerdo estructurado ”*. El elemento subjetivo se traza entonces mediante la definición de "*empresa asociada*" (véase el artículo 6, párrafo 1, letra u), párrafo 3 y párrafo 4), ampliado mediante agregación mediante el criterio de "*actuar*

las partes implicadas igual al menos al 25% en el caso de los instrumentos financieros, o el 50% en otros casos, o la relación entre la empresa matriz y el establecimiento permanente. Este requisito puede considerarse integrado incluso en presencia de partes que actúan "en conjunto"[11] o si la transacción forma parte de una llamada "empresa conjunta". "acuerdo estructurado", es decir, una estructura que también es formalmente independiente, pero consciente de los efectos fiscales del desajuste (el llamado "acuerdo estructurado"). "terceros conscientes[12]");

- **territorial**, es decir, la interacción entre una persona sujeta a impuestos situada en el territorio del Estado italiano y otra persona situada en una jurisdicción extranjera, ya sea un Estado miembro

---

en conjunto" (véase artículo 6, párrafo 5) y cerrado con la nueva institución del acuerdo estructurado (véase artículo 6, párrafo 1, letra q).

[11] Véase el artículo 6, párrafo 5 del Decreto de la ATAD.

[12] Aunque, en la realidad, la noción de acuerdo estructurado también es adecuada para afectar a sujetos "*inocentemente desconocidos*". Según lo previsto en el Informe Explicativo del Decreto de la ATAD, el acuerdo estructurado se define "*como un acuerdo que determina un desajuste híbrido en el que el impacto económico del desajuste ha sido evaluado en la negociación de los términos económico-financieros del acuerdo o ha tenido como objetivo producir un desajuste híbrido, salvo en el caso en que el contribuyente o una empresa asociada razonablemente no haya sido consciente de dicho desajuste y no lo haya hecho compartieron el valor del beneficio fiscal resultante del desajuste híbrido. Incluso en ausencia de una relación de asociación entre las partes implicadas en el acuerdo, el conocimiento razonable de que el contribuyente ha obtenido una ventaja fiscal es suficiente para activar la aplicación de las disposiciones anti-híbridas del Decreto. De igual modo, la ignorancia irreprochable de obtener una ventaja fiscal por parte del contribuyente no es suficiente para desactivar la aplicación de la legislación cuando, sin embargo, se ha beneficiado de la ventaja* fiscal". La Circular de la ATAD explica además cómo el elemento subjetivo no se basa en la voluntad ni la representación orientadas a la explotación del desalineamiento, ni siquiera la culpa (entendida como negligencia, imprudencia o inexperiencia) es un requisito necesario para integrar el caso contra el que se introdujo la disciplina anti-híbrida. De hecho, siguiendo el párrafo 320 del Informe HMA, la circular señala que "*un acuerdo estructurado se configura si el análisis de los hechos y circunstancias que caracterizan el acuerdo llevaría a un observador externo a creer que lo mismo tiene como objetivo (o en cualquier caso implica de) generar un desajuste híbrido. Por tanto, es un juicio objetivo que desconsidera las intenciones de las partes". Esta aclaración es coherente con la naturaleza de las "reglas del sistema" destinadas a restablecer la coherencia entre sistemas jurídicos. La criticidad deriva de la aplicación indiscriminada de la presunción de "acción concertada*" (esencial para los fines de la institución del acuerdo estructurado) que tiene una clara connotación anti-elusión pero que se rechaza en una regla del sistema.

de la UE o un tercer Estado).[13]

23.1.2.1 El requisito objetivo o el elemento híbrido

En cuanto a la asunción objetiva o elemento híbrido, como ya se ha mencionado, para efectos de la aplicación de las Reglas Antihíbridas, el desajuste relevante debe necesariamente situarse dentro de uno de los casos tipificados y enumerados de 1) a 8) de la letra r) del Artículo 6 del Decreto ATAD[14] y, por tanto, producir un efecto D/NI o DD atribuible a una diferencia específica en el trato entre los sistemas fiscales [15]implicados.

Cabe señalar desde el principio que la mera existencia de un efecto DD o D/NI no es, por sí sola, suficiente para que la legislación en cuestión sea aplicable. Estos efectos son relevantes para los fines del Reglamento Anti-Híbridos solo en la medida en que se basan en una "causa híbrida".[16] El

---

[13] Esto queda aclarado en el Informe Explicativo: "*En cuanto al ámbito territorial de aplicación de las disposiciones anti-híbridas del Decreto, estas disposiciones contrarrestan los desajustes híbridos derivados de la interacción entre personas sujetas a impuestos residentes o ubicadas en Italia y personas residentes o ubicadas en un Estado extranjero (ya sea un Estado miembro o un tercer Estado)*". Por otro lado, respecto a cualquier desajuste entre híbridos puramente domésticos, el informe afirma que "*cualquier híbrido interno, cuando sea aplicable, puede ser contrarrestado mediante el principio de prohibición del abuso de* derechos". Sobre los aspectos relacionados con el posible efecto discriminatorio (o restrictivo) del trato diferente reservado para *los híbridos transfronterizos*, sujetos a reacción automática, en comparación con híbridos puramente domésticos, sujetos solo a una reacción antiabuso, se hace referencia a las consideraciones mencionadas en la nota al pie 3 anterior. De igual modo, en lo que respecta a los posibles perfiles de incompatibilidad con las normas de "ayudas estatales" (sobre lo cual véase, en el diferente contexto del llamado "*capital híbrido regulatorio*", también el considerado 17 de ATAD II).

[14] Así como obviamente en los casos de DD de doble residente (*conforme* al artículo 10 del Decreto ATAD) o híbrido importado (conforme al artículo 8, párrafo 3, del Decreto ATAD).

[15] La Circular de la ATAD, en las páginas 50-52, enumera las posibles causas híbridas siguiendo las disposiciones del art. 6, párrafo 1, letra r), nº 1)-8), del Decreto ATAD.

[16] Véase el Informe HMA, p. 18, párr. 14. Como se aclara en la Circular de la ATAD, pp. 50-53, "*[i]n el Decreto ATAD, en el artículo 6, párrafo 1, letra r), números 1) a 8), prevé casos específicos, diferenciados según la diferente "causa híbrida", de los cuales pueden surgir desajustes híbridos, determinando efectivamente una delimitación del alcance objetivo de aplicación de las reglas de reacción. En particular, los números 1) a 7) se refieren a los casos que producen efectos de "deducción sin inclusión", mientras que el número 8) de la misma disposición se refiere a los casos de los que derivan efectos de doble* deducción". Existen ocho casos híbridos listados tanto por el texto reglamentario como por la Circular 2/2022, de los cuales los primeros siete pueden dar lugar a una deducción por no inclusión y el último a una doble deducción: (i) instrumentos financieros híbridos; (ii) transferencias híbridas; (iii) entidades híbridas inversas; (iv) ignorar los componentes positivos de ingresos; (v) ignoró el establecimiento permanente; (vi) componentes negativos de ingresos

elemento híbrido es diferente para cada uno de los siete casos típicos listados en el artículo 6(r). En particular:

1. Para los "instrumentos financieros", incluyendo "transferencias híbridas" y "pagos sustitutivos" (números 1 y 2), el desajuste debe ser "atribuible"[17] a la "clasificación diferente del instrumento o componente de ingresos" (y no "exclusivamente" al "estatus fiscal" del beneficiario o al hecho de que el instrumento está sujeto a "los términos del régimen fiscal especial")[18]).
2. Para el pago a un "híbrido inverso" (número 3), la desadaptación está relacionada con la no asignación del componente de ingresos positivos ni a la jurisdicción en la que se establezca (registrada la entidad híbrida inversa) ni a la de la entidad que la posee (a menos que la desajuste no hubiera ocurrido "en cualquier caso debido al estatus de exención del beneficiario");
3. para el "*pago desviado*" entre establecimiento permanente y empresa matriz o entre establecimientos permanentes (número 4),

---

incurridos por una entidad híbrida que son desheredados por el accionista/inversor); (vii) componentes negativos conceptuales; (viii) doble deducción.

[17] Il tema della definizione, e conseguentemente, della identificazione del "hybrid element" si rivela particularmente complejo con riguardo agli strumenti finanziari. Il punto è molto ampio e delicato. Basti in questa sede sottolineare quando affermato dall'OCSE nel párrafo 13 del Report HMA 2015 ("*Sin embargo, existen algunos desafíos a la hora de identificar el elemento híbrido en el contexto de los instrumentos financieros híbridos. Debido a la gran variedad de instrumentos financieros y a las diferentes formas en que las jurisdicciones los gravan, en la práctica ha resultado imposible que este informe identifique de forma exhaustiva y defina con precisión todas aquellas situaciones en las que los conflictos transfronterizos en la caracterización de un pago bajo un instrumento de financiación pueden provocar un desajuste en el tratamiento fiscal. En lugar de abordar estas diferencias técnicas, el enfoque de este informe está en alinear el tratamiento de los pagos transfronterizos bajo un instrumento financiero, de modo que los importes que son tratados como un gasto financiero por la jurisdicción del emisor se consideren ingresos ordinarios en la jurisdicción del titular. En consecuencia, este informe recomienda que un instrumento financiero se trate como híbrido, donde un pago bajo el instrumento genera un desajuste en los resultados fiscales y este desajuste puede atribuirse a los términos del instrumento*") e rilevare la diferencia entre la terminología OCSE que si esprime en términos "atribuible a los términos del instrumento" e l'impostazione del legislatore doméstico che, en línea con la ATAD, fa referencia alla "differente qualificazione dello strumento o del componente reddituale".

[18] Para los instrumentos financieros, "el estatus fiscal" (y el "régimen fiscal especial" al que está sujeto el instrumento) desactiva el desajuste solo si este último depende "exclusivamente" del primero (y por tanto no del *elemento* híbrido). En los demás casos de D/NI, en cambio, el efecto exculpatorio que deriva únicamente del "estatus de exención" del beneficiario se manifiesta en "cualquier caso".

la desconexión está relacionada con diferencias en la asignación del componente de ingresos positivos entre la jurisdicción de la S.O. y la de la empresa matriz, o entre las jurisdicciones de la S.O. de la misma entidad (a menos que la desconexión no hubiera ocurrido "en cualquier caso debido al estatus de exención del beneficiario");

4. para el pago a un "establecimiento permanente ignorado" (número 5), la desajustación está relacionada con la atribución del componente positivo de ingresos a la S.O. que el estado de establecimiento no reconoce (excepto que la desajustación no habría ocurrido "en cualquier caso debido al estatus de exención del beneficiario");
5. Para el "pago por una entidad híbrida" (número 6), el desajuste se origina en el hecho de que el componente deducido por una entidad híbrida "no se reconoce como tal según la jurisdicción del beneficiario" y no hay compensación simultánea con un "ingreso de doble inclusión" o, según el enfoque italiano de daños, en presencia de compensación con "ingresos no por doble inclusión" (a menos que el desajuste no se hubiera producido "en cualquier caso debido al estatus de exención del beneficiario");
6. Para el pago considerado de la sucursal (número 7), el desajuste se origina en el hecho de que el componente positivo de ingresos "no se reconoce como tal según las leyes de la jurisdicción del beneficiario" y no hay compensación simultánea con un "ingreso de doble inclusión" o, según el enfoque italiano de daños, en presencia de compensación con "ingresos no de doble inclusión" (a menos que el desajuste no hubiera ocurrido "en cualquier caso debido al estatus de exención del beneficiario);
7. para la "doble deducción" de componentes de ingresos negativos (número 8 y artículo 10), el desajuste se atribuye al doble reconocimiento de un componente negativo, o incluso de una pérdida, en dos o más jurisdicciones y no existe compensación simultánea con un "ingreso de doble inclusión" (o, según el enfoque italiano de daños en el caso del número 8, en presencia de compensación con "ingresos no de doble inclusión").
8. Finalmente, para "importado" (artículo 8, párrafo 3), el elemento híbrido es, si se puede decir, de "segundo nivel", ya que se origina a partir de un desajuste híbrido, entre otras jurisdicciones y no

eliminado por ellas, entrando en cada uno de los puntos anteriores (del 1 al 7).

23.1.2.2 El requisito objetivo[19]

El ámbito subjetivo de la legislación en cuestión incluye a las personas sujetas a impuestos expresamente identificadas por el sistema jurídico nacional. En particular, los beneficiarios de las Regulaciones Anti-Híbridas incluyen:

- las empresas y entidades comerciales a las que se refiere el artículo 73, párrafo 1, letras a) y b) del Decreto Presidencial nº 917 de 22 de diciembre de 1986 ("TUIR");
- las personas a las que se refiere el artículo 73, apartado 1, letra c), de la TUIR, si son titulares de ingresos empresariales;
- establecimientos permanentes en el territorio del Estado de sujetos no residentes, conforme al artículo 73, párrafo 1, letra d) de la TUIR;
- las sociedades a las que se refiere el artículo 5 de la TUIR, con la exclusión de las sociedades simples y de las personas asimiladas a ellas; e
- personas físicas que llevan a cabo empresas comerciales y, por tanto, poseedores de ingresos empresariales.

El alcance subjetivo transpuesto por el sistema jurídico nacional es más amplio que el que describe ATAD II.[20] Como aclaró la Circular de la ATAD, esta prórroga es coherente con las disposiciones de la ATAD II, que establece un nivel mínimo de protección, dejando a los Estados miembros el derecho de ampliar el alcance de aplicación de las disposiciones

---

[19] La disposición central al respecto es el apartado 2, letra c) del Artículo 6 del Decreto ATAD según el cual: "*un desajuste se considera un desajuste híbrido si ocurre entre sociedades asociadas, entre una persona sujeta a impuestos y una sociedad asociada, entre la sede central y un establecimiento permanente, entre dos o más establecimientos permanentes de la misma entidad o como parte de un acuerdo estructurado ”*. El elemento subjetivo se traza entonces mediante la definición de "*empresa asociada*" (véase el artículo 6, párrafo 1, letra u), párrafo 3 y párrafo 4), ampliado mediante agregación mediante el criterio de "*actuar en conjunto*" (véase artículo 6, párrafo 5) y cerrado con la nueva institución del acuerdo estructurado (véase artículo 6, párrafo 1, letra q).

[20] Informe Cfr. HMA, párrafo 425: "*Una referencia a 'contribuyente' respecto a una jurisdicción debe incluir generalmente a una persona que sea residente fiscal en esa jurisdicción y a cualquier otra persona en la medida en que esté sujeta a impuestos netos en esa jurisdicción a través de un PE. Una persona establecida en una jurisdicción que no imponga impuesto sobre la renta de sociedades no será tratada como contribuyente de esa jurisdicción.*".

antihíbridas en su legislación interna[21].

Dado lo anterior, las disposiciones operan exclusivamente en relación con las transacciones entre sociedades asociadas, considerando:

- el vínculo participativo entre las partes interesadas del 25%, en el caso de instrumentos financieros, o 50%, en otros casos, o la relación entre la empresa matriz y el establecimiento permanente;
- El requisito previo también puede ocurrir en presencia de personas actuando "en concierto"[22] o si se puede organizar un llamado "concierto". "acuerdo estructurado", es decir, uno que involucra a partes independientes (el llamado "acuerdo estructurado"). "terceros conscientes").[23]

En detalle, el Artículo 6, párrafo 1, letra u) del Decreto ATAD define como una empresa asociada,

- la entidad en la que la persona sujeta a impuestos posee, directa o

---

[21] Véase la Circular de la ATAD, p. 20.

[22] Véase el artículo 6, párrafo 5 del Decreto de la ATAD.

[23] Aunque, en la realidad, la noción de acuerdo estructurado también es adecuada para afectar a sujetos "*inocentemente desconocidos*". Según lo previsto en el Informe Explicativo al Decreto Legislativo nº 142/2018, el acuerdo estructurado se define "*como un acuerdo que determina un desajuste híbrido en el que el impacto económico del desajuste se ha evaluado en la negociación de los términos económico-financieros del acuerdo o tiene como objetivo producir un desajuste híbrido, salvo en el caso en que el contribuyente o una empresa asociada razonablemente no haya sido consciente de dicho desajuste y no lo haya hecho compartieron el valor del beneficio fiscal resultante del desajuste híbrido. Incluso en ausencia de una relación de asociación entre las partes implicadas en el acuerdo, el conocimiento razonable de que el contribuyente ha obtenido una ventaja fiscal es suficiente para activar la aplicación de las disposiciones anti-híbridas del Decreto. De igual modo, la ignorancia irreprochable de obtener una ventaja fiscal por parte del contribuyente no es suficiente para desactivar la aplicación de la legislación cuando, sin embargo, se ha beneficiado de la ventaja* fiscal". La Circular de la ATAD explica además cómo el elemento subjetivo no se basa en la voluntad ni la representación orientadas a la explotación del desalineamiento, ni siquiera la culpa (entendida como negligencia, imprudencia o inexperiencia) es un requisito necesario para integrar el caso contra el que se introdujo la disciplina anti-híbrida. De hecho, siguiendo el párrafo 320 del Informe HMA, la circular señala que "*un acuerdo estructurado se configura si el análisis de los hechos y circunstancias que caracterizan el acuerdo llevaría a un observador externo a creer que lo mismo tiene como objetivo (o en cualquier caso implica de) generar un desajuste híbrido. Por tanto, es un juicio objetivo que desconsidera las intenciones de las partes". Esta aclaración es coherente con la naturaleza de las "reglas del sistema" destinadas a restablecer la coherencia entre sistemas jurídicos. La criticidad deriva de la aplicación indiscriminada de la presunción de "acción concertada*" (esencial para los fines de la institución del acuerdo estructurado) que tiene una clara connotación anti-elusión pero que se rechaza en una regla del sistema.

indirectamente, un derecho de voto o participación accionaria del 50% o más o tiene derecho a recibir una parte de los beneficios igual o superior al 50%;

- una persona o entidad que posea, directa o indirectamente, en los activos de una persona sujeta a impuestos un derecho de voto o una participación accionaria del 50% o más, o que tenga derecho a recibir un porcentaje de los beneficios del contribuyente del 50% o más;
- la entidad que forma parte del mismo grupo consolidado a efectos de las cuentas financieras de la persona sujeta a impuestos;
- la empresa en la que la persona sujeta a impuestos ejerce una influencia dominante sobre la gestión en el sentido del artículo 2359 del Código Civil, o la empresa que ejerza una influencia dominante sobre la gestión de la persona sujeta a impuestos en el sentido de la misma disposición.

Finalmente, la disposición de los sujetos que actúan en conjunto adquiere una importancia particular. De conformidad con el artículo 6(5) del Decreto ATAD, una persona que actúe en conjunto con otra persona en relación con los derechos de voto o la propiedad del capital de una entidad se considerará como propietaria de participación accionarial en todos o todos los derechos de voto o propiedad del capital de la entidad que posee la otra entidad". En la página 56, la Circular ATAD especifica que "*el requisito se complementa en presencia de las siguientes circunstancias (prueba de acción conjunta):*

- *Los sujetos son miembros de la misma familia;*
- *un sujeto actúa regularmente conforme a la voluntad del otro;*
- *han celebrado un acuerdo que tenga un impacto material en el valor o control de los derechos de voto o en la participación en el capital;*
- *la propiedad o control de dichos derechos o participaciones es gestionada por la misma persona o grupo de sujetos".*

Los sujetos implicados en la prueba de acción conjunta suelen incluir sociedades de inversión, vehículos de inversión colectiva (CIV), así como fondos de inversión que no califican como CIV, que, aunque generalmente no se caracterizan por un gran número de inversores, son gestionados por una sola entidad como, por ejemplo, un "socio general" ("GP") o una sociedad gestora de activos (SGR) según los impulsos voluntarios de los inversores.

En este contexto, el concepto de una mente dominante única es especialmente importante, especialmente en lo que respecta a fondos de

inversión o asociaciones con una amplia gama de inversores. Recordando el Informe HMA[24], la Circular de ATAD destaca que el criterio fundamental a considerar está representado por la existencia de una gestión unitaria de los intereses de los inversores, como suele ocurrir en el caso del GP de un fondo de inversión, independientemente del número de participantes y del umbral relativo de [25]participación.

La Circular de la ATAD también aclara que los fondos o vehículos de inversión entran, en principio, en el *ámbito de "actuar conjuntamente*",[26] especificando que superar la prueba relevante tiene como objetivo

---

[24] Informe HMA del Consultor, párrafo 377: "*Este elemento de la prueba de actuar juntos trata a los inversores como actuando juntos si sus intereses son gestionados por la misma persona o grupo de personas. Este requisito implicaría a un número de inversores cuyas inversiones se gestionan bajo un mandato común de inversión o a socios en una sociedad de inversión*".

[25] Cabe señalar que, a diferencia del enfoque del Informe HMA y la Circular de la ATAD, que tienden a atribuir un alcance muy amplio a la prueba *de actuar conjuntamente*, algunas jurisdicciones han introducido presunciones limitantes destinadas a limitar su aplicación. En particular, Luxemburgo ha establecido que los inversores en un fondo de inversión especial no se consideran que actúan en conjunto si poseen una participación inferior al 10% en ese fondo ("*Une personne physique ou un organisme qui détient, directement ou indirectement, moins de 10 pour cent des titres ou des parts dans un fonds d'investissement, et qui est en droit de recibir moins de 10 pour cent des bénéfices de ce fonds d'investissement, est considéré, sauf preuve contraire, ne pas agir conjointement au sens de la phrase précédente avec une autre personne physique ou un autre organisme détenant des titres ou des parts dans ce même fonds d'investissement*", Artículo 168-ter, párrafo 18 de la *Loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenue*). En la misma línea, el Reino Unido ha establecido que los inversores en fondos de inversión transparentes con una participación inferior al 10% no entran dentro del ámbito de la legislación antihíbrida ("*Cuando una persona a la que se atribuye una proporción del pago o cuasi-pago como resultado del interés de la persona en el fondo primario (en el sentido dado en la sección 1122 de la CTA 2010, ignorando los apartados (4) y (7) de ese apartado) a otra persona a la que se le pueda atribuir una proporción como resultado del interés de esa persona en ese mismo fondo, los derechos e intereses de esas personas deben agregarse (y, en consecuencia, si la proporción atribuible entre ellas es del 10% o más de la cantidad relevante, esa proporción no debe ser ignorada*)". *Ley de Tributación (Disposiciones Internacionales y Otras) de 2010, Parte 6A, Capítulo 13A*, enmendada por la Ley de Finanzas de 2021). A diferencia de Luxemburgo y el Reino Unido, el sistema jurídico italiano no establece ningún *umbral de minimis*, dejando que el criterio *de actuar en conjunto* funcione sin limitaciones cuantitativas.

[26] Véase la Circular de la ATAD, p. 57, donde "*las sociedades de inversión, los vehículos de inversión colectiva (CIV), los fondos de inversión no CIV, que aunque generalmente se caracterizan por un gran número de socios/inversores, son gestionados por una sola entidad, como, por ejemplo, un* socio general *o una Sociedad de Gestión de Activos (SGR) según los impulsos voluntarios de los* socios*/inversores".*

exclusivo reconocer el efecto de la asociación entre inversores, vehículo de inversión y, a través de este último, la entidad [27]objetivo. En línea con el enfoque de la OCDE, no se introducen distinciones basadas en la naturaleza del fondo ni en su régimen regulatorio.

En particular, la Agencia Tributaria Italiana considera aplicable el test de acción conjunta a las Empresas de Inversión Colectiva ("UCIs") independientemente de que:

- cumplir con la Directiva UCITS[28]; o
- si no cumplen con la Directiva UCITS, son gestionados por un tercero supervisado, en su país de ubicación, por:
  - una autoridad supervisora conforme a la Directiva AIFM[29];
  - por una autoridad que no cumple con la Directiva AIFM, pero que se considera sustancialmente equivalente a las autoridades supervisoras requeridas por la Directiva UCITS o AIFM.

En cuanto a las asociaciones ampliamente participadas, la prueba de acción conjunta es objeto de interpretaciones que no son completamente inequívocas. Según las directrices de la OCDE, el criterio se considera integrado cuando la gestión de las participaciones se confía a una sola entidad, el GP, que actúa en interés de los *socios* limitados. Desde esa perspectiva, cada uno de los *socios limitados* debe considerarse como un compromiso asociado.

La Agencia de Hacienda, en la Circular de la ATAD, señala que para los fines de la prueba de acción conjunta "*lo que importa no es tanto el número de inversores sino la gestión unitaria de sus intereses*".[30] En este contexto, la Agencia Tributaria italiana parecería adoptar una orientación parcialmente diferente a la establecida en las directrices de la OCDE, considerando que la prueba de acción conjunta se cumple potencialmente en los casos en que la gestión de los derechos de voto o la propiedad del capital de una entidad sea ejercida por la misma persona o grupo de personas "bajo las indicaciones proporcionadas por inversores"[31]. Tal interpretación podría sugerir que la influencia directa de los inversores es relevante para los fines de verificar la acción conjunta.

Sin embargo, en los fondos regulados por la UE, los inversores

---

[27] Véase la Circular de la ATAD, p. 58.
[28] Directiva Europea 2009/65/CEE.
[29] Directiva Europea 2011/61/UE.
[30] Véase la Circular de la ATAD, p. 57.
[31] Véase la Circular de la ATAD, p. 58.

normalmente no tienen facultades de gestión, que se atribuyen exclusivamente al socio general o a un tercero delegado. En ausencia de elementos patológicos, los inversores no deberían poder ejercer una influencia decisiva sobre la actividad del GP. De ello se deduce que la prueba de acción conjunta no debe considerarse integrada automáticamente[32], sino que debe evaluarse caso por caso.

Además, para las entidades reguladas, la Circular ATAD especifica que la prueba de acción conjunta solo puede considerarse integrada "*en el caso de que, teniendo en cuenta los hechos y circunstancias del caso, exista una acción conjunta entre socios/inversores, el gestor y la empresa objetivo*",[33] lo que requiere un análisis fáctico cuidadoso para fines de aplicación del Reglamento [34]Anti-Híbrido. La necesidad de considerar la posible integración del requisito subjetivo mediante acuerdos estructurados permanece sin cambios (véase más abajo).

23.1.2.3 Acuerdo estructurado

Un desajuste híbrido, así como en el contexto de relaciones entre "empresas asociadas", también es relevante cuando ocurre en el contexto de un acuerdo estructurado. El Decreto ATAD identifica dos criterios alternativos para calificar un acuerdo tal como está estructurado[35]. En particular, un acuerdo se considera estructurado cuando:

- El impacto económico de la desadaptación híbrida fue tenido en

---

[32] En cambio, como se muestra en el Ejemplo 11.5 de la HMA, el enfoque de la OCDE es considerar a los inversores en una *sociedad* como empresas asociadas siempre que "*[l]as condiciones del acuerdo de sociedad otorgan al socio general el derecho primario a decidir sobre las inversiones de la sociedad. El socio general, al tomar sus decisiones, debe actuar de buena fe y en el mejor interés de todos los socios*" (HMA Report, p. 453).

[33] Véase la Circular de la ATAD, p. 58.

[34] Esta línea de razonamiento también está respaldada por prestigiosos profesionales fiscales como L. Rossi contra Maiese, "*Fondos de capital privado y transacciones financieras extraordinarias: la suposición subjetiva para los fines de medidas anti-híbridas*", en Bollettino Tributario nº 5/2022, p. 327-333, S. Marchese, S. Tellarini, "*I disallineamenti da hybrids inversi*", en Della Valle E., L. Miele (eds.), "*Desajustes híbridos*", 2021, p. 386 y nº 37), P. Colaci, L. Miele, "*Desajustes híbridos y pagos realizados a favor de entidades híbridas inversas*" en Corriere Tributario 1/2022.

[35] Véase el artículo 6(1)(q) del Decreto de la ATAD: "*acuerdo estructurado": un acuerdo que resulta en un desajuste híbrido donde el impacto económico del desajuste se ha evaluado en la negociación de los términos del acuerdo o un acuerdo destinado a producir un desajuste híbrido, salvo que el contribuyente o una empresa asociada razonablemente no haya sido consciente de dicho desajuste y no haya compartido el valor del beneficio fiscal resultado de la desalineación híbrida*".

cuenta por las partes al definir los términos contractuales del acuerdo; o

- El contribuyente o alguna de sus empresas asociadas era consciente de que el acuerdo podía generar desajustes híbridos.

En cuanto al primer criterio, este está presente en casos en los que, en ausencia de la ventaja fiscal derivada del desajuste, las partes habrían acordado condiciones diferentes[36], destacando así la relevancia del beneficio fiscal para determinar el equilibrio económico.

En cuanto al segundo criterio, el Informe HMA exige la adopción de una evaluación objetiva, basada en el análisis global de los hechos y circunstancias del caso específico. Desde esa perspectiva, un acuerdo debe considerarse estructurado si, basándose en un análisis de los hechos y circunstancias, un observador externo consideraría que fue diseñado para crear un desajuste[37]. La calificación como "acuerdo estructurado" también puede surgir en presencia de la implicación de una de las partes, como para que comprenda la estructura de la transacción y sus efectos [38]fiscales.

Sobre la base de la serie de hechos y circunstancias capaces de destacar la existencia de un "acuerdo estructurado" identificado por la OCDE a título de ejemplo[39], el Decreto (tal como se define a continuación) ha informado, en el Anexo C, de una lista de circunstancias que constituyen indicadores que revelan la existencia de un "acuerdo estructurado". En particular, estas circunstancias incluyen:

- la evaluación del impacto económico del desajuste híbrido

---

[36] Véase la Circular ATAD, p.59.

[37] Cfr. Rec. nº 10, párrafo 319, del Informe HMA: "*La prueba para determinar si un acuerdo está estructurado es objetiva. Se aplica, independientemente de las intenciones de las partes, siempre que los hechos y circunstancias indiquen a un observador objetivo que el acuerdo ha sido diseñado para producir una discrepancia en los resultados fiscales. La regla del acuerdo estructurado pregunta si la discrepancia se ha incluido en los términos del acuerdo o si el diseño del acuerdo y los hechos y circunstancias circundantes indican que la desajustación en los resultados fiscales era una característica prevista del acuerdo. La prueba identifica un conjunto de factores no exhaustivos que indican cuándo un arreglo debe considerarse estructurado.*".

[38] Si veda Rec. nº 10, párrafo 320, del Informe HMA 2015: "*La definición de acuerdo estructurado no se aplica a un contribuyente que no sea parte del acuerdo. Una persona será parte de un acuerdo cuando tenga suficiente implicación en su diseño para entender cómo se ha estructurado y cuáles podrían ser sus efectos fiscales. Sin embargo, una persona no será parte de un acuerdo estructurado si esa persona (o cualquier miembro del grupo de control) no se beneficia de, y no se podría esperar razonablemente que fuera consciente, del desajuste que surge bajo un acuerdo estructurado.*".

[39] Véase el Informe HMA, párrafos 329 a 340.

durante la negociación de los términos del acuerdo entre las partes;

- la conciencia por parte de la persona sujeta a impuestos o de una empresa asociada de que el acuerdo pretende generar un desajuste híbrido significativo;
- la presencia de un intermediario en un mecanismo de financiación entre empresas asociadas, no justificada por razones válidas no fiscales;
- la circunstancia de que la desadaptación sea el resultado de un esquema de planificación fiscal destinado a obtener un efecto D/NI o DD y que la persona que lo implementa, teniendo también en cuenta las circunstancias del caso específico (por ejemplo, la presencia de opiniones emitidas por consultores, documentación explicativa, etc.), pueda considerarse consciente del resultado fiscal buscado;
- si la desajustación es el elemento central o elemento de un esquema de planificación fiscal, ya sea comercializada como un 'producto fiscal' o no, cuando parte o la totalidad de las ventajas fiscales derivan del efecto D/NI o DD;
- Un plan de planificación se comercializa principalmente a favor de contribuyentes residentes o ubicados en un estado donde pueda producirse un desajuste híbrido;
- se consideró el efecto de D/Ni o DD al determinar los términos económicos de la transacción;
- el producto se ha ofrecido o comercializado únicamente a un subconjunto particular de inversores potenciales (por ejemplo, personas residentes o ubicadas en un Estado concreto) sobre la base de la posibilidad razonable de que se beneficien del efecto fiscal resultante de un desajuste híbrido; e
- La transacción puesta en marcha habría tenido un resultado económico negativo en ausencia del beneficio fiscal derivado del desajuste híbrido.

La noción de acuerdo estructurado es especialmente relevante en relación con casos de desajustes derivados de entidades híbridas inversas. En tales casos, de hecho, la relación entre el inversor y la entidad híbrida inversa puede cumplir las condiciones para la clasificación de la

transacción como un acuerdo [40]estructurado. Un ejemplo potencial, sin entrar en los méritos técnicos, podría representarse por los fondos de inversión, en los que los inversores tienden a canalizar sus recursos hacia vehículos que son fiscalmente neutrales en la jurisdicción de ubicación, con el efecto de gravar los ingresos solo en el momento de la distribución.

Con referencia específica a los fondos de inversión, la Agencia de Hacienda ha aclarado que, si la documentación de inversión muestra que todos los participantes y el vehículo de inversión son partes de un acuerdo estructurado, en el que el propio vehículo se representa como capaz de generar un desajuste debido a su calificación como entidad fiscalmente transparente en el Estado de constitución y a la posible cualificación como entidad opaca desde la perspectiva del de los inversores o parte de ellos, se puede considerar cumplido el requisito del "acuerdo estructurado". De ello se deduce que, en tales casos, es necesario un análisis cuidadoso de la documentación contractual e informativa para excluir, en la práctica, la aplicabilidad de los Reglamentos Anti-Híbridos en relación con acuerdos [41]estructurados.

23.1.2.4 Territorial

El Reglamento Antihíbrido presupone, como requisito esencial para su aplicación, la presencia de un elemento de transnacionalidad, que se fundamenta en la interacción entre una persona sujeta a impuestos que sea fiscalmente relevante en el sistema jurídico italiano y uno o más sujetos ubicados en una jurisdicción extranjera (ya sea una UE o un tercero).[42]

---

[40] Informe Cfr. HMA, párrafo 344: "*Si un contribuyente es parte de un acuerdo estructurado probablemente tendrá la mayor importancia práctica en el contexto de los pagos realizados a un híbrido inverso o bajo un acuerdo importado de desajustes. En el caso de un híbrido inverso, por ejemplo, la relación entre el inversor y el híbrido inverso suele satisfacer las condiciones de un acuerdo estructurado. Esto es especialmente cierto en el caso de los fondos de inversión, donde los inversores pueden optar por invertir en vehículos fiscalmente neutrales según las leyes de la jurisdicción del establecimiento y para asegurar que el rendimiento de la inversión solo sea gravable en la distribución. Aunque estructuras de fondos como esta podrían describirse como diseñadas para crear un desajuste en los resultados fiscales, el pagador no será considerado parte de dicho acuerdo si no se benefició del desajuste (es decir, si el pago fue al valor de mercado justo) y no se podía esperar razonablemente que el pagador fuera consciente del desajuste en el tratamiento fiscal.*".

[41] Véase la Circular ATAD, p. 99.

[42] Esto queda aclarado en el Informe Explicativo: "*En cuanto al ámbito territorial de aplicación de las disposiciones anti-híbridas del Decreto, estas disposiciones contrarrestan los desajustes híbridos derivados de la interacción entre personas sujetas a impuestos*

23.2. Documentación adecuada para fines de "protección de penalización"

23.2.1 Clasificación

Como parte del proceso más amplio de reforma de la fiscalidad internacional, el Decreto Legislativo nº 209 de 27 de diciembre de 2023 ("Decreto Legislativo 209") introdujo un conjunto de medidas destinadas a garantizar la proporcionalidad en la aplicación de las disposiciones sobre desajustes híbridos y fomentar una mayor cooperación entre los contribuyentes y la Administración Tributaria. En este contexto, se sitúan las disposiciones contenidas en el Título III del decreto, titulado "Disposiciones para promover el cumplimiento en el ámbito de los desajustes híbridos", que marcan una evolución significativa en el enfoque del legislador para la gestión del riesgo fiscal asociado a la aplicación de los Reglamentos Antihíbridos.

En particular, el artículo 61 del Decreto Legislativo 209 introduce un régimen de sanción de recompensas[43], basado en la preparación de documentación específica ("Documentación" o "Documentación para Desajustes Híbridos"). Este régimen se inspira en las lógicas de cumplimiento cooperativo y persigue el objetivo de garantizar una mayor proporcionalidad en la aplicación de sanciones en el ámbito de los desajustes híbridos, al tiempo que fomenta un comportamiento colaborativo y transparente por parte de los contribuyentes[44].

---

residentes o ubicadas en Italia y personas residentes o ubicadas en un Estado extranjero (ya sea un Estado miembro o un tercer Estado)". Por otro lado, respecto a cualquier desajuste entre híbridos puramente domésticos, el informe afirma que "*cualquier híbrido interno, cuando sea aplicable, puede ser contrarrestado mediante el principio de prohibición del abuso de* derechos". Sobre los aspectos relacionados con el posible efecto discriminatorio (o restrictivo) del trato diferente reservado para *los híbridos transfronterizos*, sujetos a reacción automática, en comparación con híbridos puramente domésticos, sujetos solo a una reacción antiabuso, se hace referencia a las consideraciones mencionadas en la nota al pie 3 anterior. De igual modo, en lo que respecta a los posibles perfiles de incompatibilidad con las normas de "ayudas estatales" (sobre lo cual véase, en el diferente contexto del llamado "*capital híbrido regulatorio*", también el considerado 17 de ATAD II).

[43] Titulado "*Disposiciones sobre la documentación de desajustes híbridos*".

[44] En el artículo 1 del Decreto Legislativo nº 471 de 18 de diciembre de 1997, se introdujo el siguiente párrafo tras el párrafo 6: "*6-bis. En caso de disputa relativa a las disposiciones sobre desajustes híbridos mencionadas en el Capítulo IV del Decreto Legislativo nº 142 de 29 de noviembre de 2018 que resulte en un impuesto superior o una reducción del crédito, la sanción mencionada en el párrafo 2 no se aplicará si, durante acceso, inspección, verificación u otra actividad investigativa, el contribuyente deberá entregar a las autoridades*

La disposición también contempla la emisión de un decreto del Ministro de Economía y Finanzas destinado a garantizar el funcionamiento de dichas disposiciones e implementar eficazmente el régimen de recompensas de "*protección de sanciones*". En cumplimiento de esta disposición, se emitió el Decreto Ministerial de 6 de diciembre de 2024 (el "Decreto"), compuesto por 13 artículos y 3 anexos.

23.2.2 Requisitos de documentación

El Decreto identifica los requisitos mínimos documentales y procesales que el contribuyente debe cumplir para beneficiarse de la "*protección de penalización*" en el ámbito de los desajustes híbridos. Al mismo tiempo, proporciona, aunque indirectamente, indicaciones operativas relevantes para la Administración Tributaria, guiando la actividad de control y verificación en la aplicación de los Reglamentos Antihíbridos y contribuyendo a una mayor uniformidad de interpretación.

Antes de introducir el régimen de bonificaciones en cuestión, cabe señalar que la Agencia de Hacienda, en la Circular de la TAD, ya había destacado que es "una buena práctica de gestión del riesgo fiscal que los contribuyentes realicen, antes de presentar la declaración de impuestos, análisis apropiados sobre la ocurrencia o no de casos de desalineaciones híbridas significativas." también solicitando la colaboración de las empresas asociadas, para preconstituir la documentación probatoria adecuada".[45] Sin embargo, esta indicación se situó en un contexto puramente recomendativo, ya que no se contemplaba ni un formato documental específico ni, sobre todo, obligaciones concretas de comunicación o declaración hacia la Administración [46]Tributaria.

---

fiscales la documentación, con fecha determinada, indicada en un decreto especial del Ministro de Economía y Finanzas, adecuada para permitir la verificación de la aplicación de las normas destinadas a neutralizar los desajustes híbridos. El contribuyente que posea la documentación requerida por el decreto mencionado en la primera frase deberá notificar específicamente a la Administración Tributaria conforme a los métodos y términos indicados en el mismo. En ausencia de dicha comunicación, se aplicará el párrafo 2."

[45] Véase la Circular de la ATAD, p. 87.

[46] En detalle, el marco procesal que surge de la circular en cuestión es el siguiente:

- El reglamento no introduce un automatismo por el cual los costes intragrupales solo sean deducibles si están respaldados por una documentación exhaustiva que certifique la ausencia de desalineaciones híbridas, ya que la prueba "*normalmente proporcionada como base para el derecho a deducir" es suficiente;* sin embargo, la circular pone de relieve la aparición de "*cargas implícitas de* documentación" para el contribuyente.

23.2.3 Alcance subjetivo

La documentación puede[47] prepararse y presentarse, de la manera habitual:

- por cada persona sujeta a impuestos residente o situada[48] en el territorio del Estado (la "Persona sujeta a impuestos"); o mediante una derogación
- también por una persona sujeta a impuestos designada residente o ubicada en el territorio del Estado y designada por otras personas sujetas a impuestos residentes o ubicadas allí (la "Persona Sujeta a Impuestos Designada").[49]

El derecho a que la Documentación se prepare y presente a la Persona Sujeta a Impuestos Designada responde a la necesidad, expresamente mencionada en el informe explicativo del Decreto, de reducir, en la medida de lo posible, la carga administrativa relacionada con los requisitos documentales, permitiendo concentrar los costes de preparación y gestión de la Documentación en manos de un solo sujeto. En presencia de una Persona Sujeta a Impuestos Designada, la Documentación debe estructurarse en cualquier caso de tal manera que incluya una sección

---

- Antes de emitir la evaluación, la Agencia de Hacienda debe indicar en un documento específico las razones por las cuales considera configurable una infracción de las normas contra desajustes híbridos y solicitar aclaraciones al contribuyente, que deben proporcionarse en un plazo de sesenta días.
- El procedimiento actualmente propuesto por la circular distribuye implícitamente la carga de la prueba al exigir a la administración que demuestre los "*hechos constituyentes*" de la infracción y que el contribuyente "*proporcione pruebas de que el caso no ocurre o de la existencia de hechos que impidan o extinguan dicha* reclamación".
- La circular especifica que, en caso de incumplimiento o respuesta incompleta a la solicitud de aclaración, son aplicables las disposiciones del párrafo 5 del Artículo 32 del Decreto Presidencial 600 de 1973, que establece que "*las noticias y datos no presentados y los actos, documentos, libros y registros no exhibidos o no transmitidos en respuesta a las invitaciones de la oficina no pueden ser considerados a favor del contribuyente, para fines de evaluación administrativa y* litigiosa".

[47] Véase el artículo 2 del Decreto.

[48] Mediante la expresión "*ubicado en Italia*", el Decreto también incluye los establecimientos permanentes en Italia de sujetos no residentes dentro de la lista de personas sujetas a impuestos a las que se aplica la nueva carga documental

[49] De conformidad con el artículo 1 del Decreto, párrafo 1, letra o, la Persona Sujeta a Impuestos designada debe entenderse como "*la persona sujeta a impuestos residente o situada en el territorio del Estado italiano designada por las demás personas sujetas a impuestos residentes o ubicadas allí para presentar la documentación en su nombre*".

distinta y autónoma para cada Persona Sujeta a Impuestos, de modo que se asegure la trazabilidad de los cargos individuales y la correcta asignación de los efectos fiscales relevantes para los fines de las Regulaciones Anti-Híbridas[50].

23.2.4 Forma y sincronización

Desde un punto de vista formal, el Decreto establece una serie de requisitos precisos que la Documentación debe cumplir. En particular, la documentación debe ser:

- preparado en italiano[51];
- elaborado anualmente (produciendo efectos exclusivamente en función del periodo fiscal al que se refiere);
- firmado por firma digital por el representante legal de la Persona Sujeta a Impuestos (o de la Persona Sujeta a Impuestos Designada), o por su delegado;
- con marca temporal, y
- conservado hasta el vencimiento del plazo de prescripción para la evaluación.

Con referencia a la marca temporal, el Decreto especifica que debe fijarse dentro del plazo para la presentación de la declaración de impuestos relativa al periodo fiscal al que se refiere la documentación. Sin embargo, [52] la fijación de la marca temporal realizada dentro del plazo para la presentación de la llamada declaración de impuestos tardía también se considera oportuna[53], siempre que cumpla con los plazos establecidos

---

[50] Según lo dispuesto en el artículo 4 del Decreto *"1. La documentación debe prepararse en relación con cada periodo fiscal y con referencia a cada persona sujeta a impuestos. 2. Si la documentación es preparada por la Persona Sujeta a Impuestos Designada, debe estructurarse de tal manera que incluya una sección dedicada a cada persona sujeta a impuestos. 3. La Documentación contiene información relativa al Grupo Multinacional y a las personas sujetas a impuestos en él y debe cumplir con el enfoque establecido en el Anexo A de este decreto. 4. Con referencia a cada persona sujeta a impuestos, debe reportarse la hoja informativa a la que se refiere el Anexo A."*

[51] La obligación del idioma italiano por sí sola podría ser problemática para algunos contribuyentes, por ejemplo, en lo que respecta al proceso de evaluación interna.

[52] Cf. Artículo 5, párrafo 3 del Decreto.

[53] Según el artículo 2, al que se refiere la norma *, "Las declaraciones presentadas en un plazo de noventa días desde la expiración del plazo serán consideradas válidas, sin perjuicio de la aplicación de sanciones administrativas por retraso."* Por lo tanto, en caso de que el contribuyente presente su declaración de impuestos "tarde", es decir, dentro de los noventa días desde el plazo habitual previsto para la presentación de la declaración, dentro del

por la legislación vigente.

En cuanto a la posesión de la [54]Documentación, el contribuyente está obligado a notificar a la Administración Tributaria mediante una indicación específica contenida en la declaración de impuestos relativa al periodo fiscal al que se refiere la [55]Documentación.

Además, la Documentación debe prepararse en formato electrónico[56] y, para acceder al régimen de "*protección de sanciones*", debe ser presentada a la Administración Tributaria en los siguientes términos:[57]

- en un plazo de 20 días laborables desde la solicitud de exhibición por parte de la propia administración tributaria; sin embargo
- si, durante el control u otras actividades preliminares, surge la necesidad de adquirir información adicional o complementaria a la contenida en la Documentación, el contribuyente debe proporcionar dicha información adicional en un plazo de 30 días desde la solicitud; e
- la Administración Tributaria podrá conceder 60 días adicionales para la entrega de la documentación, siempre que esta prórroga sea compatible con la expiración de los plazos para el ejercicio de las actividades de control.

---

mismo plazo el contribuyente debe preparar la Documentación, colocar la marca de tiempo y comunicar la posesión de la Documentación en la declaración.

[54] Véase el artículo 9 del Decreto.

[55] El apartado 2 del artículo 9 está, en cualquier caso, sin perjuicio de la posibilidad de hacer uso del llamado "párrafo 2". *remisión in bonis conforme* al artículo 2, apartado 1 del Decreto-Ley nº 16 de 2 de marzo de 2012. Según lo previsto en el informe explicativo al decreto: "*La adhesión de la firma electrónica con marca de tiempo debe realizarse en cualquier caso antes de la fecha de presentación de la declaración de impuestos relativa al periodo fiscal al que se refiere la Documentación (con la excepción del periodo fiscal 2023, que debe prepararse antes de la fecha de presentación de la declaración de impuestos para el periodo fiscal 2024)" o, para la documentación preparada en relación con los periodos fiscales previos al de la entrada en vigor en el comentario, antes de que termine el periodo transitorio.*"

[56] Según lo previsto en el apartado 4 del Artículo 5, en caso de que la entrega de la Documentación a la administración se realice en formato papel, esto no excluye los beneficios sancionatorios mencionados en el Artículo 1, párrafo 6-bis del Decreto Legislativo nº 471 de 18 de diciembre de 1997 si la entrega de la Documentación en formato electrónico y con las características requeridas por el Decreto se realiza dentro de un plazo razonable asignado por las personas responsables de la actividad de control.

[57] Artículo 6 del Decreto. El cumplimiento de los plazos para la entrega de información adicional, según las aclaraciones contenidas en el informe explicativo del Decreto, es condición para el reconocimiento de la llamada "Declaración de Impuestos*".Protección contra* penalizaciones.

23.2.5 Estructura de la documentación

El Anexo A regula la "estructura" de la documentación, con indicaciones específicas de la información que debe proporcionarse en relación con:

- sección 1 - al Grupo Multinacional[58];
- sección 2 - a cada Persona Sujeta a Impuestos;
- sección 3 - el proceso de encuesta y evaluación adoptado;
- secciones 4, 5 y 6 - Transacciones Relevantes o Transacciones Múltiples Relevantes ("TRMs").

La Sección 1 cumple la función de identificar el alcance bajo análisis y cartografiar las entidades del Grupo Multinacional. En particular, la sección debe describir la estructura organizativa del Grupo Multinacional, mediante hojas ilustrativas y diagramas resumen, e incluir la representación de la estructura legal y participativa del Grupo Multinacional, así como la ubicación geográfica de las entidades locales. La sección también debe proporcionar una lista detallada de las sociedades asociadas que forman parte del Grupo Multinacional, especificando para cada una de ellas los respectivos accionistas [59] (o las personas que poseen las acciones), el Estado de constitución y el Estado o Estados de residencia fiscal.

Con referencia a la sección de la Persona Sujeta a Impuestos (sección 2), esto debe indicar los siguientes datos de la Persona Sujeta a Impuestos o de la Persona Sujeta a Impuestos Designada:

- datos de identificación de la Persona Sujeta a Impuestos o Persona Sujeta a Impuestos Designada;
- la residencia a efectos fiscales;
- clasificación fiscal de la persona sujeta a impuestos distinta de un establecimiento permanente desde la perspectiva y perspectiva de Italia y los países extranjeros de residencia de sus accionistas o inversores;

---

[58] El artículo 1(1)(f) define (f) un grupo multinacional como "*un grupo de empresas asociadas residentes o establecidas en dos o más Estados. El concepto de grupo multinacional también incluye estructuras que involucran la sede central y uno o más establecimientos permanentes de la misma empresa*". Sin embargo, la definición de empresas asociadas falta en el Decreto y, por tanto, es necesario referirse al Decreto de la ATAD.

[59] Con referencia específica a los accionistas, el Informe Explicativo circunscribe el alcance del precepto, aclarando que "los requisitos del Anexo A, punto 1.2, relativos a la indicación de los respectivos accionistas de cada empresa (y datos relacionados), deben entenderse como exclusivamente a casos de participación restringida, es decir, casos en los que el número de accionistas no supere diez".

- reconocimiento de un establecimiento permanente ubicado en Italia;
- reconocimiento de un establecimiento permanente ubicado en el extranjero.

En relación con la sección del proceso de reconocimiento y valoración adoptada (sección 3), el Decreto exige explicar el camino de análisis adoptado para determinar la existencia de un desajuste híbrido significativo[60] y proporcionar una descripción del proceso interno de registro y evaluación de Transacciones Significativas adoptado por el Grupo Multinacional[61].

Con respecto a las secciones 5 y 6 relativas a las Transacciones Relevantes y los TRMs, debe señalarse desde el principio que:

- podrán beneficiarse de la llamada "S.p.A. *protección de* penalización solo por las Transacciones Relevantes identificadas y seleccionadas en las secciones 5 y 6;
- si el proceso interno no ha identificado Transacciones Relevantes, la sección puede quedar en blanco respecto al formato de la Documentación; e
- la indicación incompleta de las Transacciones Relevantes (es decir, si no es intención del contribuyente obtener *protección de penalización* en ciertas transacciones) no determina la insuficiencia de la documentación para las analizadas en ellas.

En otras palabras, el Decreto opera bajo un principio de "cobertura" que opera según un llamado criterio de "cobertura". *Selección de precios*.

En cuanto a las transacciones incluidas en ellas, por otro lado, se muestra a continuación una tabla con la serie de información que debe proporcionarse de manera oportuna, junto con el proceso de análisis realizado.

5.1. Elemento subjetivo de la transacción relevante	Indicación de las partes implicadas en la Transacción Relevante y distinción entre: (i) Transacción significativa entre empresas asociadas; y (ii) Transacción significativa

[60] Artículo 3, párrafo 1 del Decreto "*Para identificar las transacciones relevantes y los grupos homogéneos, el camino de análisis adoptado debe ser explícito para determinar la existencia de un desajuste híbrido significativo"*

[61] Anexo A, 3. Descripción del proceso: "*En este párrafo debe proporcionarse una descripción del proceso interno de registro y evaluación de Transacciones Significativas adoptadas por el Grupo Multinacional*".

	entre empresas no asociadas[62].
5.2. Casos de desajuste híbrido Referencia relevante	Indicación del caso de posible Desajuste Híbrido Significativo con referencia a la taxonomía especificada en el Artículo 1[63].
5.3. Análisis, identificación y reacciones en relación con la desalineación híbrida relevante	Descripción precisa, conforme al procedimiento de evaluación previsto en el Anexo B del Decreto y los índices de riesgo del Anexo C del Decreto, y para cada Transacción Relevante: a) de sus características jurídicas; b) de su tratamiento fiscal en los Estados de residencia o ubicación de las personas sujetas a impuestos y contrapartes implicadas[64]. c) la configurabilidad de una Discrepancia Híbrida Significativa o las razones de la no configurabilidad de una Desadaptación Híbrida Significativa; d) los componentes de ingresos que pueden provocar la ocurrencia de una Discrepancia Híbrida Significativa en un periodo fiscal posterior o la recuperación de una reacción realizada en un periodo fiscal anterior[65]; e) del proceso de análisis que siguió.
5.4. Evidencia documental	Documentación que respalde el proceso de análisis mencionado en el punto anterior.

[62] La definición de empresas asociadas falta en el Decreto y, por tanto, es necesario referirse al Decreto de la ATAD. En principio, las 'empresas no asociadas' deberían incluir transacciones materiales entre la sede central y un establecimiento permanente, entre dos o más establecimientos permanentes de la misma entidad, o como parte de un acuerdo estructurado.

[63] De conformidad con el artículo 1, párrafo 1, letra b): "*A efectos de este decreto y sus anexos, se aplicarán las siguientes definiciones: "Desajuste híbrido significativo" significa uno de los desajustes indicados en el artículo 6, párrafo 1, letra r) y en el párrafo 2, artículo 8, párrafos 3 y 5, artículo 9 y artículo 10 del Decreto* Legislativo".

[64] Según lo especificado por el Decreto "*En casos de posibles desajustes híbridos significativos, caracterizados por un desajuste del tipo de "deducción sin inclusión", es suficiente aportar evidencia de la inclusión del componente de ingresos positivos en la jurisdicción del beneficiario. En todos los casos, es suficiente aportar evidencia de la aplicación de la reacción primaria o, cuando se cumplen las condiciones pertinentes, de la aplicación de la reacción secundaria"*.

[65] Esta sección debe activarse solo en ciertos casos. Por ejemplo, en lo que respecta a los casos que siguen el llamado enfoque de daño adoptado por el legislador italiano, surge la necesidad de monitorizar las cantidades relevantes a lo largo del tiempo, ya que siempre es necesario interceptar el momento en que el efecto de DD o "potencial" D/NI se vuelve "efectivo" (es decir, la compensación de DD o D/NI con ingresos no de doble inclusión ocurre realmente).

Con respecto al TRM (mencionado en la Sección 6 de la Documentación), la Persona Sujeta a Impuestos puede alternativamente:

- aplicar las normas mencionadas en la sección 5 anterior con referencia a cada una de las Transacciones Significativas que constituyen el grupo homogéneo,
- o proporcionar la siguiente información con referencia al TRM considerado como una unidad.

También en el caso de TRM, la tabla se muestra con la serie de información que debe proporcionarse de manera oportuna, junto con el proceso de análisis realizado.

6.1. Descripción de la transacción múltiple[66]	Descripción de los efectos legales y de representación en sus estados financieros relevantes para la correcta aplicación de las Disposiciones para Combatir[67] los Híbridos a TRM.
6.2. Elemento subjetivo de la transacción relevante	Indicación de los sujetos implicados en el TRM y distinción entre: (i) TRM entre empresas asociadas; y (ii) TRM entre empresas no miembros.
6.3. Análisis, identificación y reacciones en relación con la desalineación híbrida relevante	Con referencia a cada TRM a) la lista de Transacciones Relevantes incluidas en el Grupo Homogéneo que forma el TRM[68]; b) la descripción de sus efectos legales y la representación en los estados financieros de la Persona Sujeta a Impuestos; c) la descripción de su tratamiento fiscal en los Estados de residencia o ubicación de las personas sujetas a impuestos y contrapartes implicadas[69]. d) la explicación relacionada con la configurabilidad de un Desajuste Híbrido Significativo o las razones de la no configurabilidad de un Desajuste Híbrido

[66] Aunque es relevante, a diferencia de lo previsto en la sección 5, en lo que respecta a los TRM, el Decreto no contempla explícitamente la indicación del caso de posibles Desajustes con Híbridos Relevantes.

[67] El artículo 1, párrafo 1, letra d define como Disposiciones para Combatir a los Híbridos, "*las disposiciones a las que se refiere el Capítulo IV del Decreto Legislativo", es decir,* las normas de reacción reguladas por el Artículo 8, párrafos 1, 2 y 3 y el Artículo 10 del Decreto de la ATAD.

[68] El Decreto exige la numeración progresiva de cada Transacción Relevante.

[69] Según lo especificado por el Decreto "*En casos de posibles desajustes híbridos significativos, caracterizados por un desajuste del tipo de "deducción sin inclusión", es suficiente aportar evidencia de la inclusión del componente de ingresos positivos en la jurisdicción del beneficiario. En todos los casos, es suficiente aportar evidencia de la aplicación de la reacción primaria o, cuando se cumplen las condiciones pertinentes, de la aplicación de la reacción secundaria".*

	Significativo; e) la indicación de los componentes de ingresos que pueden llevar a la ocurrencia de un Desajuste Híbrido Significativo en un periodo fiscal posterior o a la recuperación de una reacción realizada en un periodo fiscal anterior[70]; f) del proceso de análisis que siguió[71].
6.4. Evidencia documental	Documentación que respalde el proceso de análisis mencionado en la sección 5.3 relativa a las Transacciones Relevantes individuales con referencia a la muestra formada por las cinco transacciones más valiosas pertenecientes al Grupo Homogéneo.

23.3. Algunos ejemplos sobre la aplicabilidad de las Regulaciones Anti-Híbridas en el contexto inmobiliario

23.3.1 Introducción

Una vez reconstruido el ámbito de aplicación del Reglamento Anti-Híbrido y los requisitos regulatorios que rigen su operación, ahora es posible hacer algunas consideraciones sobre su aplicabilidad concreta en el sector inmobiliario, con especial referencia a las estructuras de inversión comúnmente adoptadas en el mercado inmobiliario (sin ninguna pretensión de exhaustividad).

Como ya se ha señalado, el sector inmobiliario italiano, tanto en los segmentos residencial como no residencial, se caracteriza por una presencia significativa de inversores institucionales, que operan principalmente a través de vehículos legales especializados y, no pocas veces, incluidos en arquitecturas corporativas y financieras de naturaleza transnacional. En este contexto, los fondos inmobiliarios, tanto bajo la legislación italiana como extranjera, los SIIQ, SIINQs, así como los vehículos de titulización utilizados en la estructuración y financiación de transacciones inmobiliarias, desempeñan un papel destacado.

La complejidad estructural que caracteriza a estas entidades e instrumentos de inversión, junto con la frecuente interacción entre diferentes sistemas fiscales, hace que el sector inmobiliario esté potencialmente expuesto.

---

[70] Esta sección debe activarse solo en ciertos casos.

[71] Con este fin, se considera que el proceso de análisis a seguir debe ser el mencionado en los Anexos B y C del Decreto.

23.3.2 REIFs italianos como entidades híbridas

Un perfil de interés creciente se refiere a la posibilidad de que los Fondos de Inversión Inmobiliaria ("REIFs") puedan estar dentro del ámbito de las Regulaciones Anti-Híbridas.

Por ejemplo, consideremos el caso de un REIF, establecido en Italia y participado por inversores residentes fiscales o ubicados en jurisdicciones extranjeras que, a efectos fiscales de sus respectivas jurisdicciones, califican el fondo como una entidad fiscalmente transparente. En tal configuración, el REIF sería, por un lado, una persona sujeta a impuestos en el sistema jurídico italiano y, por otro, susceptible, en abstracto, a una clasificación diferente por parte del inversor (por ejemplo, fiscalmente transparente).

Sin embargo, la posible incorporación de los REIFs al ámbito de aplicación de las Regulaciones Antihíbridas requiere, sin embargo, una reconstrucción sistemática que tenga en cuenta la peculiar naturaleza fiscal de estos vehículos.

Desde el punto de vista fiscal, la disciplina fiscal de los REIFs está recogida en el Decreto-Ley nº 351 de 25 de septiembre de 2001 ("DL 351"), cuya aplicación, sin embargo, está sujeta al cumplimiento de los requisitos del Decreto-Ley nº 78 de 31 de mayo de 2010 ("DL 78"). En particular, conforme al art. 32, párrafo 1, del mencionado Decreto-Ley 78, "*los activos autónomos recaudados, mediante una o más emisiones de unidades, de una pluralidad de inversores, destinados a ser invertidos sobre la base de una política de inversión predeterminada, divididos en unidades pertenecientes a una pluralidad de participantes y gestionados aguas arriba, en interés de los propios participantes y de forma independiente de ellos*". Si un vehículo se desvía de esta definición regulatoria, no puede calificarse como fondo de inversión mutuo y, en consecuencia, no puede beneficiarse del régimen fiscal mencionado en el Decreto Legislativo 351.

A efectos del impuesto sobre la renta, también debe considerarse que, como resultado de las modificaciones realizadas por el art. 96, párrafo 1, letra a), del Decreto-Ley nº 1 de 24 de enero de 2012, art. 73 de la Ley Consolidada del Impuesto sobre la Renta, los compromisos de inversión colectiva ("UCIs"), incluidos los REIFs, residentes en el territorio del Estado, están expresamente incluidos entre las personas sujetas a impuestos del IRES, conforme a la letra c) del párrafo 1 del mismo Artículo 73.

La medida de contraste en cuestión no se aplica, exclusivamente por

disposición expresa del artículo 9, apartado 2, del Decreto ATAD a las empresas de inversión colectiva de ahorro establecidas y, por tanto, residentes, en Italia a las que se refiere el apartado 5-quinquies del artículo 73 de la TUIR.

De ello se deduce que los REIF italianos, como personas sujetas a impuestos para los fines del IRES, están, al menos a nivel subjetivo, dentro del ámbito de las Reglas Anti-Híbridas.

Un análisis sistemático de la legislación interna permitiría, *prima facie*, excluir que, en la práctica, los REIFs italianos puedan dar lugar a desajustes híbridos. Aunque, en realidad, es arte. 73, párrafo 1, letra c), del TUIR califica a dichos vehículos como personas sujetas a impuestos, art. 6 del Decreto Legislativo 351 establece un régimen de exención total del IRES sobre los ingresos generados por el fondo. Esta exención no constituye un mecanismo de transparencia fiscal, sino una elección legislativa autónoma, funcional para garantizar la neutralidad fiscal del vehículo de inversión, transfiriendo el momento imponible a los participantes del fondo. Por el contrario, no se puede descartar la presencia de un híbrido directo (por ejemplo, un sujeto opaco en la jurisdicción de residencia y transparente para los inversores) ex se.

Con este fin, si este caso existe y en el caso residual en el que pueda considerarse perjudicial, el Reglamento Antihíbrido no podría imponer una recuperación por tributación directa por parte del REIF negando la deducción de costes; más bien, podría conducir a la aplicación del impuesto retenido sobre los ingresos calculados sobre una base imponible más alta, para reducir la cantidad de ingresos que el REIF puede distribuir a sus inversores.

23.3.3 La capacidad de los REIFs extranjeros para calificar como entidades híbridas inversas

Los REIFs extranjeros pueden calificar como entidades transparentes a efectos fiscales en la jurisdicción en la que se encuentren como personas autónomas sujetas a impuestos, en la medida en que se consideren tales desde la perspectiva de la jurisdicción de al menos uno de sus inversores.

La distinta clasificación podría resultar en una exclusión (al menos parcial) de los ingresos acumulados por el REIF. En consecuencia, si los inversores no son sujetos exentos, se aplicarían las Regulaciones Antihíbridas respecto al efecto de la D/NI generada en ellas.

Como ejemplo, consideremos el siguiente caso inspirado en el ejemplo 5/B ilustrado en el párrafo 8.3. de la Circular II de la ATAD. Las

circunstancias relevantes del caso pueden resumirse de la siguiente manera:

- la entidad A es un REIF, establecido y ubicado en la jurisdicción A ("REIF A"). Según las leyes fiscales de esa jurisdicción, el REIF A califica como una entidad fiscalmente transparente, con transparencia de ingresos imputada a los participantes;
- REIF A es propiedad de varios inversores institucionales (los llamados "Inversores Institucionales"). *accionistas*), sumando un total de 25 participantes, cada uno con una participación en los beneficios de entre el 3% y el 8%. En cuanto a la residencia fiscal de los participantes, el 55% de las unidades están en manos de personas residentes en jurisdicciones que califican a REIF A como entidad fiscalmente opaca —de las cuales el 20% puede rastrearse hasta inversores exentos— mientras que el 45% restante lo poseen entidades residentes en jurisdicciones que califican el REIF A como entidad fiscalmente transparente;
- REIF A es gestionado, sobre la base de la normativa de gestión y la documentación de oferta, por una sociedad extranjera de gestión de activos (Sociedad de Gestión M), perteneciente a un grupo internacional especializado en el establecimiento y gestión de vehículos de inversión inmobiliaria;
- al solicitar la inversión, el grupo promotor representó ante los inversores la cualificación de REIF A como entidad fiscalmente transparente en la jurisdicción de la constitución, destacando también que, en algunas jurisdicciones de inversores, el fondo podría haber sido calificado como una entidad fiscalmente opaca. Esta circunstancia se indica expresamente en la documentación de la oferta;
- REIF A posee el 100% del capital social de la empresa B, residente fiscal en Italia (la "Persona Sujeta a Impuestos"), que lleva a cabo la gestión y mejora de activos inmobiliarios situados en el territorio del Estado. La persona sujeta a impuestos también ha adquirido estas propiedades mediante el recurso a un préstamo oneroso proporcionado por REIF A, por una cantidad que genera gastos anuales de intereses equivalentes a 600.
- en el año 1, la Persona Sujeta a Impuestos, como pagador, deduce el gasto de intereses de 600 correspondiente al préstamo recibido de REIF A. Sin embargo, esta última es en parte una entidad híbrida inversa, en la medida en que se considera transparente en la

jurisdicción de establecimiento y fiscalmente opaca en las jurisdicciones de parte de los participantes.

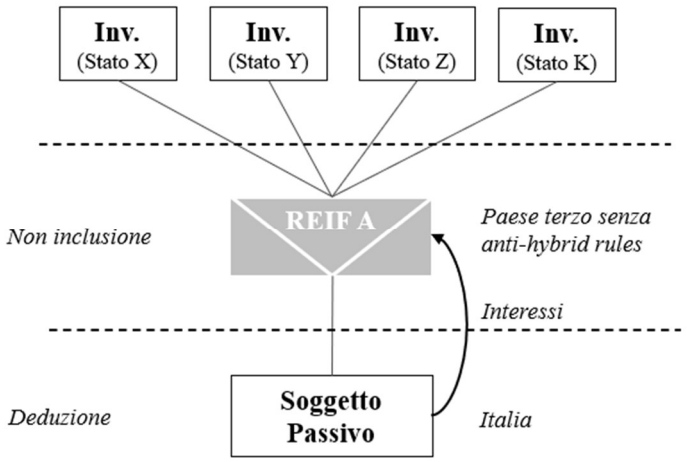


Figura 1: Ejemplo inspirado en el ejemplo 5/B ilustrado en el párrafo 8.3. de la Circular ATAD

Con este fin, suponiendo que tanto la suposición subjetiva[72], el efecto

[72] En referencia al requisito de las "empresas asociadas", el análisis debe realizarse siguiendo un enfoque *ascendente*, comenzando por la Compañía y ascendiendo en la cadena accionaria. En la relación entre REIF A y la Persona Sujeta a Impuestos, se cumple el requisito de propiedad ya que el Decreto ATAD exige la titularidad (directa o indirectamente) de "un interés del 50% o más en los activos de una persona sujeta a impuestos". Por lo tanto, la Persona Sujeta a Impuestos y el REIF A deben considerarse "empresas asociadas" a efectos de las Regulaciones Anti-Híbridas.
Por otro lado, la valoración relativa a los titulares de unidades es más articulada. Sobre la base de la prueba de acción conjunta, es necesario examinar si los inversores pueden considerarse como "empresas asociadas" con el FII A y, a través de él, con los demás actores de la cadena. Esta verificación implica el análisis del papel desempeñado por la Empresa de Gestión M. Como ya se ha descrito en el párrafo 23.1.2.2, según el enfoque de la OCDE, la presencia de una entidad encargada de gestionar el vehículo en interés de todos sus participantes puede constituir, en sí misma, una condición suficiente para considerar la integración de la "acción conjunta". De otro modo, según la interpretación proporcionada por la Agencia Tributaria Italiana en la Circular ATAD II respecto a los fondos regulados por AIFM (como se explica en el párrafo 23.1.2.2 anterior), la mera existencia de una "*mente dominante única*" puede no ser suficiente, ya que es necesario demostrar, sobre la base de hechos y circunstancias, una acción conjunta eficaz entre inversores, gestores y empresas objetivo. Cabe destacar aún más que, en el contexto de las UCIs, que incluyen los REIFs, los

como la causa híbrida se cumplan (véase el párrafo 23.1 arriba), la desadaptación podría determinarse de la siguiente manera.

Participantes		% de participación	Titulación REIF A	Efecto potencial
Participantes que ven el REIF A opaco	Exento	20%	Mate	Sin inclusión
	No exenta	35%	Mate	Sin inclusión
Participantes que ven un REIF A transparente (exento o no exento)		45%	Transparente	Inclusión para la transparencia

En esta configuración, dado que Italia es jurisdicción del pagador (es decir, la Persona Sujeta a Impuestos) y si la jurisdicción de REIF A no ha adoptado una disciplina equivalente al art. 9 del Decreto ATAD (es decir, este reglamento no es aplicable), debe denegarse la deducción de gastos por intereses para la Persona Sujeta a Impuestos, en aplicación de la reacción primaria, por la parte remitible a los participantes que califican el REIF como opaco y que no incluyen ingresos, igual a un total de 210 (35% de 600).

Por otro lado, suponiendo que el caso en que la Persona Sujeta a Impuestos no resida en Italia y que Italia sea jurisdicción de uno o más participantes no exentos que califiquen el REIF A como opaco (supongamos una participación individual del 5%), en ausencia de la aplicación de la

---

participantes normalmente no tienen los poderes para gestionar los UCIs, que se confían exclusivamente al directivo.

En el presente caso, suponiendo que, sobre la base del contrato de suscripción de las unidades de REIF A, los *titulares de unidades* no tengan poderes de interferencia en las actividades de gestión de REIF A ni en el proceso de toma de decisiones de la Sociedad de Gestión M, no pueden considerarse como "empresas asociadas" exclusivamente en base a un análisis fáctico.

Sin embargo, la posibilidad (en algunos casos probable) de que el caso vuelva a entrar en el ámbito subjetivo de las Regulaciones Antihíbridas mediante la calificación de la transacción como un "acuerdo estructurado" tal y como se describe en el párrafo 23.1.2.3 permanece intacta. En el presente caso, suponiendo que la documentación demuestre que el REIF A se describe como un vehículo capaz de generar un desajuste debido a su transparencia fiscal y opacidad desde la perspectiva de las *jurisdicciones de los tenedores*, debe considerarse que el REIF A y los *titulares son* partes de un "acuerdo estructurado" conforme al art. 6, párrafo 1, letra q), del Decreto ATAD. Sobre esta base, las relaciones entre *los titulares de la unidad*, REIF A y la Persona Sujeta a Impuestos integran el elemento subjetivo exigido por las Regulaciones Anti-Híbridas.

reacción primaria por parte de la jurisdicción del pagador, debe activarse la reacción secundaria, imponiendo la inclusión forzada de ingresos en manos de inversores italianos individuales por una cantidad igual a 30 cada uno (5% de 600). Se entiende que cualquier distribución posterior realizada por REIF A no será gravable hasta la cantidad ya gravada como resultado de la reacción secundaria.

Con este fin, el ejemplo asume que no existe una relación estrecha entre las distribuciones de los REIF y los componentes positivos de ingresos asociados al desajuste híbrido. La Circular de la ATAD introdujo de hecho una *regla de puerto seguro*, destinada a atribuir relevancia, con el fin de neutralizar el efecto D/NI, a las distribuciones realizadas por la entidad híbrida inversa como componentes positivos de ingresos "incluidos" en la base impositiva de los inversores, con el objetivo de asegurar un vínculo directo entre las distribuciones y los componentes positivos de ingresos asociados al desajuste híbrido identificado.

Esta *regla de puerto seguro* se aplica siempre que se cumplan los siguientes requisitos: (i) debe existir la obligación legal de asignar los beneficios de la entidad híbrida inversa en su totalidad directamente al inversor; (ii) no debe prever intervención discrecional ni resolución por parte de los órganos de gobierno respecto a la distribución de beneficios; y (iii) la distribución de beneficios debe realizarse al menos anualmente.

23.3.4 Híbrido importado

En el contexto de estructuras de inversión inmobiliaria caracterizadas por una estructura multinivel, típicamente adoptada por fondos inmobiliarios que operan en contextos transnacionales, pueden surgir perfiles de particular relevancia en relación con los híbridos importados. En estas configuraciones, de hecho, el uso de cadenas de financiación intragrupales y la presencia de vehículos que no cumplen los requisitos fiscales uniformes en las distintas jurisdicciones implicadas pueden dar lugar a la financiación indirecta de desajustes híbridos generados en jurisdicciones distintas a la de la entidad que realiza la deducción inicial.

Retomando en su totalidad los datos fácticos y cuantitativos del ejemplo ilustrado en el párrafo anterior, supongamos ahora una configuración diferente de la estructura de inversión, en la que REIF A no posee directamente la Empresa B, sino que realiza la inversión en el sector inmobiliario italiano a través de una sociedad holding intermedia, propiedad total y establecida en la misma jurisdicción de ubicación que REIF A (es decir, jurisdicción A) ("Holding A") que, además de la persona

sujeta a impuestos, posee las acciones de la empresa C, con residencia en Francia (la "Compañía C"). En el resto, la composición de la base de inversores así como las cualificaciones fiscales asumidas en las respectivas jurisdicciones permanecen sin cambios.

En relación con las transacciones consideradas, se asume que:

- La tenencia A ha solicitado un préstamo con REIF A que califica como instrumento híbrido, ya que está sujeto a un tratamiento fiscal divergente en las jurisdicciones A y B, con la consiguiente generación de un efecto D/NI de 80;
- la Persona Sujeta a Impuestos y la Empresa C han solicitado un préstamo con la Holding A que no califica como híbrido, siendo tratado como deuda en todas las jurisdicciones implicadas;
- contra este préstamo, la Persona Sujeta a Impuestos y la Empresa C corresponden a cargos financieros de Holding A equivalentes a 40 y 60 respectivamente.

La jurisdicción A no cuenta con disposiciones en su sistema regulatorio sobre desajustes híbridos.

En cuanto al procedimiento para determinar y determinar desajustes entre híbridos importados, a continuación se presentan ejemplos de la aplicación de las metodologías "estructuradas", "directas" e "indirectas" de la OCDE[73] y su coordinación, basándose en las previstas en el Anexo B

---

[73] Si vedano le *tracing y priority rules* esplicate ai paragrafi 246 e 257 del Report HMA. *Esta guía establece tres reglas de rastreo y prioridad que una jurisdicción debe aplicar para determinar el alcance del ajuste requerido por la regla de desajuste importado. Las normas deberían aplicarse (en el siguiente orden) por cada jurisdicción que tenga un*
Regla de desajuste importado:

> *(a) La primera regla (la "regla de desajuste importado estructurado") identifica si una deducción híbrida directa forma parte de un acuerdo estructurado y, de ser así, trata esa deducción híbrida como compensada con cualquier pago importado por desajuste que forme parte del mismo acuerdo y que financia (directa o indirectamente) el gasto que dio lugar a la deducción híbrida.*
> *(b) En la medida en que la desadaptación en los resultados fiscales no haya sido neutralizada por una jurisdicción que aplique la regla estructurada de desajuste importado, la segunda regla examina entonces si la deducción híbrida del contribuyente puede compensarse directamente con un pago de desajuste importado realizado por un contribuyente que pertenezca al mismo grupo de control (la regla de desajuste importado directo).*
> *(c) Finalmente, la jurisdicción debe determinar hasta qué punto cualquier deducción híbrida excedente puede considerarse como compensada indirectamente con pagos importados por desajuste de otros miembros del grupo bajo la regla indirecta de desajuste importado.*

del Decreto.

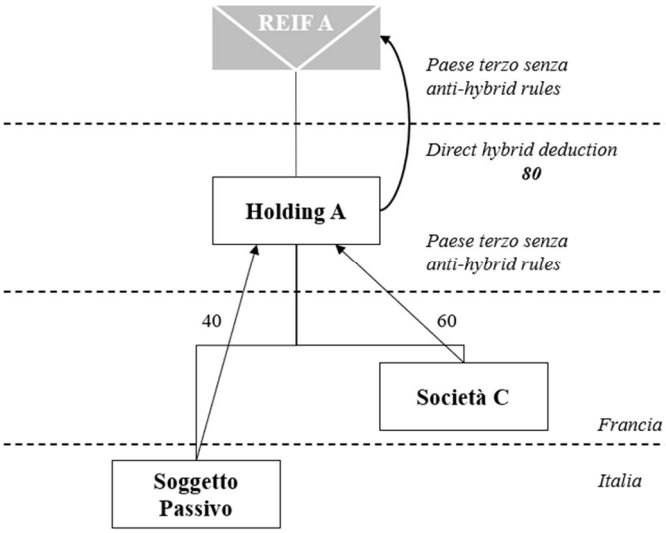


Figura 2: ejemplo inspirado en el ejemplo mostrado en el Anexo B del Decreto

El primer caso previsto[74] asume que los tres préstamos forman parte del mismo acuerdo estructurado: según las "*reglas de rastreo y desajuste de prioridad*" introducidas por la OCDE, la metodología aplicable es la "*regla de desajuste estructurado* importado".[75] La aplicación de las disposiciones

> *247. Cada una de estas reglas aplica un enfoque diferente para determinar el nexo entre el pago importado por desajuste y la deducción híbrida. La regla de desajuste importado estructurado aplica un enfoque de rastreo que comienza con el pago importado por desajuste en una jurisdicción y sigue el camino de los pagos bajo el acuerdo estructurado, a través de las entidades y pagos interconectados que conforman el acuerdo, para identificar si ese pago importado por desajuste tiene un gasto financiado directa o indirectamente que da lugar a la deducción híbrida. La regla de desajuste importado directo aplica una regla de reparto que considera la cantidad agregada de pagos importados por desajuste recibidos por un miembro del grupo y la cantidad agregada de deducciones híbridas incurridas por ese miembro del grupo, y considera que la deducción híbrida se compensa con el pago importado por desajuste en la misma proporción. La regla de desajuste importado indirecto aplica una combinación de enfoques de trazado y reparto para determinar si, y en qué medida, un pago importado por desajuste realizado por un contribuyente en una parte del grupo puede considerarse indirectamente compensado con una deducción híbrida de un contribuyente en otra parte del grupo.*

[74] Cf. Figura 1 del Anexo B del Decreto.

[75] Véanse los párrafos 248 a 250 del Informe HMA, así como los ejemplos 8.1, 8.2 y 10.5 del Informe HMA.

implica que la deducción híbrida ha sido financiada:

- por la Persona Sujeta a Impuestos por 32[76],
- por la Compañía C por 4877.

En el segundo caso práctico[78] , se asume la ausencia de un acuerdo estructurado, lo que requiere la aplicación de la "*regla de desajuste importado* directo".[79] Esta metodología también aplica una fórmula de "*repartimiento*" con el objetivo de limitar, en las jurisdicciones que han apoyado la deducción por importación, la aplicación de la regla de reacción en la medida en que realmente hayan financiado directamente la deducción híbrida (el llamado "*nexo")*.

Aplicando la fórmula de "*reparto*", debe llevarse a cabo la neutralización del efecto D/NI importado a Italia y Francia:

- por la Persona Sujeta a Impuestos por 32[80],
- por la Compañía C por 48[81].

El tercer caso práctico[82] difiere de los dos anteriores en que asume que el préstamo de REIF A a la Holding A y el de Holding A a la Empresa C forman parte del mismo acuerdo estructurado, mientras que el préstamo de la Holding A a la Persona Sujeta a Impuestos queda excluido. Aplicando

---

[76] La cantidad se obtiene dividiendo el pago de importación incurrido por la Persona Sujeta a Impuestos (40) por el total de pagos recibidos por la Holding A, que es igual a 100 (es decir, la suma de los cargos financieros pagados por la Persona Sujeta a Impuestos igual a 40 y por la Empresa C igual a 60), y multiplicando el resultado (0,4) por la cantidad de deducción híbrida (80), obteniendo 32.

[77] La cantidad se obtiene dividiendo el pago de importación incurrido por la Empresa C (60) por el total de pagos recibidos por la Holding A, que es igual a 100 (es decir, la suma de las cargas financieras pagadas por la Persona Sujeta a Impuestos igual a 40 y por la Empresa C igual a 60), y multiplicando el resultado (0,6) por la cantidad de deducción híbrida (80). obteniendo 48.

[78] Cf. Figura 2 del Anexo B del Decreto.

[79] Véanse los párrafos 252 a 254 del Informe HMA, así como los ejemplos 8.2, 8.4, 8.6, 8.7 y 8.10 de los mismos.

[80] La cantidad se obtiene dividiendo el pago de importación incurrido por la Persona Sujeta a Impuestos (40) por el total de pagos recibidos por la Holding A, que es igual a 100 (es decir, la suma de los cargos financieros pagados por la Persona Sujeta a Impuestos igual a 40 y por la Empresa C igual a 60), y multiplicando el resultado (0,4) por la cantidad de deducción híbrida (80), obteniendo 32.

[81] La cantidad se obtiene dividiendo el pago de importación incurrido por la Empresa C (60) por el total de pagos recibidos por la Holding A, que es igual a 100 (es decir, la suma de las cargas financieras pagadas por la Persona Sujeta a Impuestos igual a 40 y por la Empresa C igual a 60), y multiplicando el resultado (0,6) por la cantidad de deducción híbrida (80). obteniendo 48.

[82] Cf. Figura 3 del Anexo B del Decreto.

la "*regla de desajuste directo importado*", pero a la luz del acuerdo estructurado, parece que los pagos totales que tendrán que realizar para neutralizar el efecto D/NI importado en Italia y Francia:

- por Club C por 60[83].
- por la persona sujeta a impuestos por 20,

El mismo resultado se habría logrado si el pago se hubiera realizado a la Persona Sujeta a Impuestos a través de una Empresa D (residente en un tercer país que no contempla las disposiciones sobre desajustes híbridos).[84]

En el Anexo B, respecto a la determinación del híbrido importado, no se dice (o al menos se explica claramente) la necesidad de evaluar o no, a efectos de la "*reparción*", al sujeto residente en Francia (un país europeo que ha introducido disposiciones previstas por ATAD II en su sistema).[85]

Por tanto, el Decreto no parece tratar expresamente todas las cuestiones que, una vez identificado un híbrido importado según las disposiciones nacionales, se refieren a la determinación de la cuantificación de la denegación de la deducción por importación con especial atención a los criterios de operación concreta de la, y por tanto a la coordinación entre jurisdicciones prevista por el llamado "*nexo*". Lo que podría llevar a consideraciones adicionales.

En particular:

- El artículo 1, párrafo 1, carta i, define la legislación antihíbrida como "*legislación que transpone la Directiva del Consejo 2016/1164/UE de 12 de julio de 2016 y la Directiva del Consejo 2017/952/UE de 29 de mayo de 2018 o legislación de un Estado no perteneciente a la Unión Europea destinada a transponer las recomendaciones de la OCDE contenidas en el Informe OCDE 2015 y el Informe OCDE 2017*".
- en cuanto al *nexo*, el Informe HMA exige la identificación y

---

[83] La cantidad se considera asumiendo que el pago total realizado por la Empresa C forma parte de un acuerdo estructurado.

[84] Cf. Figura 4 del Anexo B del Decreto.

[85] Le note 2, 4, 8 e 9 all'Allegato B riportano "Report OCSE 2015, párr. 234, página. 84: «*Aunque estas normas implican un grado inevitable de coordinación y complejidad, solo se aplican en la medida en que un grupo multinacional genere una deducción híbrida intragrupo y no se aplicarán a ningún pago realizado a un contribuyente en una jurisdicción que haya implementado el conjunto completo de recomendaciones expuesto en el* informe». La Circolare ATAD (p. 19) utilizza una formulazione differente rispetto all'OCSE «*le norme anti disallineamenti da ibridi non siano state introdotte oppure lo siano state in modo difforme rispetto allo standard minimo di protección previsto dal Decreto ATAD*»"

distinción de: (i) las jurisdicciones que han adoptado el "*conjunto completo de* recomendaciones" previsto por el mismo informe, es decir, que han adoptado un nivel de protección igual al de la OCDE, y (i) las jurisdicciones que no han adoptado el "*conjunto completo de recomendaciones*", es decir, que no han adoptado un nivel de protección igual al de la OCDE.

- en cuanto a la identificación de las jurisdicciones que han adoptado las normas anti-híbridas (y el nivel de protección relacionado), la Circular ATAD: (i) establece que, para efectos de desencadenar la reacción, debe definirse el nivel mínimo de protección y, en particular, para identificar la deducción híbrida como elemento necesario en el caso del híbrido importado, en relación con lo previsto por el Decreto ATAD (y no a este, potencialmente inferior, OCDE o ATAD II) y (ii) se refiere al Informe HMA para identificar el nexo y cuantificar la cantidad de denegación de la deducción de importación.

Por tanto, partiendo de la suposición de que, para identificar el llamado híbrido de primer nivel, como aclaró la Circular de la ATAD, es necesario utilizar el criterio del nivel mínimo de protección previsto por el Decreto de la ATAD respecto al *nexo*:

- la Circular ATAD se refiere a los párrafos relevantes del Informe HMA sobre el *nexo*, y por tanto no para la identificación del híbrido de primer nivel (sobre el cual véase arriba),
- para fines de la coordinación necesaria entre jurisdicciones, implica la identificación de las jurisdicciones que han adoptado el "*conjunto completo de recomendaciones*", estableciendo así un nivel de relevancia para los fines del nexo (y su aplicación) igual al previsto en el Informe HMA.
- el Decreto definió la Legislación Antihíbrida como "*legislación que transpone la Directiva del Consejo 2016/1164/UE de 12 de julio de 2016 y la Directiva del Consejo 2017/952/UE de 29 de mayo de 2018 o legislación de un Estado no perteneciente a la Unión Europea destinada a implementar las recomendaciones de la OCDE contenidas en el Informe OCDE 2015 y el Informe OCDE 2017*".
- el Decreto no exige, en ninguno de los 4 ejemplos del Anexo B, evaluar la coherencia de Francia (el país en el que se utiliza) respecto al estándar mínimo de protección previsto por la legislación nacional. De forma consistente, la deducción de

importación se determina en base a terceros países "que no disponen de disposiciones *anti-híbridas*".

- lógicamente, el Decreto parecería, en lo que respecta al *nexo* (y por tanto también a la necesaria coordinación entre las jurisdicciones importadoras), no requerir ninguna verificación adicional más allá de la adopción de ATAD II o, en el caso de un Estado no perteneciente a la Unión Europea, de una legislación destinada a implementar las recomendaciones de la OCDE contenidas en el Informe HMA y el Informe BMA.

Sin embargo, sería necesario considerar adecuadamente la solidez, sostenibilidad y idoneidad de esta reconstrucción dada la ausencia de aclaraciones expresadas sobre el tema.

24. El marco legislativo y regulatorio

por Loris Bovo, Andrea Scarfone

24.1. Los "Criterios ESG": perfiles introductorios

24.1.1 Prólogo

Como ya es bien sabido, el acrónimo ESG se refiere a los tres términos de habla inglesa cuyo alcance específico aún se discute hoy en día: Medioambiental, *Social* y *Gobernanza*. Más concretamente, estos son tres factores fundamentales utilizados para verificar, medir, controlar y mantener el compromiso en términos de "sostenibilidad"[1] de una empresa o institución determinada, incluyendo la compra de productos "sostenibles", es decir, con decisiones de inversión que tengan en cuenta los perfiles de sostenibilidad.

El fenómeno ESG, un tema cada vez más conocido y debatido incluso fuera del mundo financiero, debe rastrearse principalmente hasta una serie de índices de medición y estándares que, en muchos casos, aún están en desarrollo. Estos índices miden no solo las actividades medioambientales, sino también las sociales y de gobernanza *de una institución determinada (ya sea pública o privada)*. Estos criterios adoptan la forma de un conjunto de prácticas operativas que deben inspirar a los modelos corporativos para alcanzar ciertos objetivos medioambientales, sociales y *de gobernanza corporativa* . Estos son criterios que los inversores utilizarán para guiar sus decisiones de inversión basándose en lo que sus estrategias de inversión sostenible tienen más en común con una empresa concreta. Por tanto, se sabe que los tres factores mencionados anteriormente se han convertido tanto en los elementos principales de la función objetiva de las empresas como en los parámetros para su evaluación en los mercados.

Como se esperaba, los factores ESG se dividen en tres categorías diferentes:

a) la primera de carácter ambiental (indicada en la letra "E" – *"Ambiental*"), incluye cuestiones como la mitigación del cambio climático y la transición hacia la neutralidad climática, es decir, hacia una economía de cero emisiones, así como cuestiones relacionadas con la protección de la biodiversidad, la prevención de la contaminación y la economía circular. Estos criterios

[1] Para saber más sobre el tema de la sostenibilidad, véase, entre otros, R. Lener y P. Lucantoni, *ESG sostenibilidad y actividades* bancarias, en *Banca, borsa e titoli di credito*, fasc. nº 1 2023; M. Lembo, *ESG servicios de inversión y sostenibilidad: el nuevo marco regulatorio a la luz de la disciplina más reciente de la UE*, en *Rivista del diritto commerciale*, FASC nº 1 2023.

medioambientales evalúan cómo una empresa "se comporta" hacia el entorno en el que se encuentra y cómo el problema medioambiental se refleja en las políticas de la propia empresa;

b) la segunda indica factores sociales (indicados en la letra "S" – "*Sociales*"), incluyendo cuestiones relacionadas con las desigualdades (género, edad, etc.), inclusión, relaciones laborales, inversión en formación, bienestar comunitario, así como respeto a los derechos humanos. Estos factores están, por tanto, relacionados con el impacto social que la institución de referencia puede tener en el territorio, en los empleados, en las personas, en los proveedores, en los clientes y, más generalmente, en las comunidades en las que opera o con las que mantiene relación; y
c) La tercera y última categoría (referida en la letra "G" – "*Gobernanza*"), abarca todos los factores relacionados con el gobierno corporativo de instituciones, tanto públicas como privadas, que se sabe desempeña un papel fundamental para garantizar que las consideraciones sociales y medioambientales mencionadas anteriormente se integren en los respectivos procesos de toma de decisiones.

La utilidad de considerar los perfiles de sostenibilidad (entendidos en las disminuciones recién reportadas) está respaldada por una vasta literatura económica que observa cómo:

- Las buenas prácticas seguidas por las empresas que favorecen la sostenibilidad suelen asociarse a un mejor *rendimiento* económico y financiero;
- la atención a los factores ESG tiene efectos positivos en la contención de riesgos legales y reputacionales de las instituciones, en sus resultados operativos, así como en la percepción de riesgos empresariales específicos; e
- Estos criterios contribuyen a reducir la prima de riesgo y el coste del capital, lo que implica ventajas considerables en términos de *rendimiento* financiero.[2]

Realizar una inversión financiera que también tenga en cuenta los factores ESG significa, por tanto, invertir en instituciones que toman decisiones empresariales sostenibles, coherentes *ante todo* con los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas (principalmente en materia de derechos humanos, normas laborales, protección del medio ambiente y lucha contra la corrupción), con los objetivos de la Agenda 2030 de las Naciones Unidas para el Desarrollo Sostenible y, finalmente, con el Acuerdo de París sobre el cambio

[2] Para un análisis más detallado del tema, véase el capítulo 25.

climático. Principios que, como se discutirán en los siguientes párrafos, también son la base de la disciplina europea sobre sostenibilidad y factores ESG.

24.1.2 ESG e Bienes Raíces

Tras establecer estas premisas generales, debe destacarse de inmediato que, en el ámbito inmobiliario, la cuestión de la sostenibilidad ha estado en el centro de la atención de *los operadores inmobiliarios desde hace tiempo* [3] , disminuyendo en diferentes escalas, desde el impacto en el edificio individual hasta el contexto territorial de referencia.

De hecho, los inversores, tanto locales como internacionales, están prestando cada vez más atención a los temas de sostenibilidad ambiental (y no solo), en comparación con lo ocurrido hace unos años. En particular, un número creciente de operadores, especialmente los institucionales[4], también están adoptando la gestión *de activos* basada en el cumplimiento de criterios ESG (como, por ejemplo, eficiencia energética, con el fin de que sus propiedades estén en línea con los más altos *estándares* de sostenibilidad ambiental). Para evaluar su veracidad y cumplimiento de estos factores, ahora es habitual realizar una verdadera "*debida diligencia* ESG" que evalúe el *cumplimiento* de estos principios.

El impacto de los parámetros ESG en el sector inmobiliario es evidente en dos perfiles de mercado distintos: por un lado, los bancos y/o inversores institucionales parecen estar cada vez más inclinados a financiar proyectos y transacciones que se refieren a desarrollos y/o propiedades cuyo diseño e implementación estén en línea con los principios ESG; desde otra perspectiva, los inquilinos, si también son empresas, están comprometidos a aplicar criterios ESG y a avanzar hacia soluciones inmobiliarias sostenibles.

En cuanto al primer perfil, debe enfatizarse que los inversores, especialmente en la difícil situación económica actual de acceso al crédito, prefieren proyectos y operaciones sostenibles tanto desde el punto de vista social como medioambiental. En este contexto, parece que las certificaciones de sostenibilidad no solo son una ventaja en el mercado, sino incluso un requisito

---

[3] Para un análisis más profundo de las cuestiones ESG en el sector inmobiliario, véase, entre otros, C. Turotti, E. Molinaro, L. Cordischi y L. Toscano, *The impact of ESG parameters on the real sector* in the real estate, en *Contratti – La Rivista*, febrero de 2023, nº 8; O. Tronconi, *"Criterios ESG"; qué son, cómo nacen y cómo se implementan en el sector inmobiliario*, en *Real Estate Consultant*, 30 de septiembre de 2023, nº 1167.

[4] Cabe señalar que, de hecho, muchos fondos de inversión, desde su creación, han seguido ahora los principios ESG en la selección y gestión de inversiones. Esto implica inevitablemente un nuevo enfoque tanto en la fase de análisis de la documentación técnico-legal previa a la adquisición como en la fase de negociación de la documentación financiera.

para formar parte de él. Esta tendencia se manifiesta en dos perspectivas distintas: por un lado, los compradores tienden a utilizar instrumentos financieros vinculados al rendimiento y objetivos sostenibles (*por ejemplo, préstamos* verdes, *bonos* verdes, *bonos sostenibles*),[5] dirigiendo su capacidad de inversión hacia proyectos sostenibles; por otro lado, los vendedores tienden más a equiparse con una propiedad "*verde*"" (quizá con certificaciones medioambientales) ya que es sinónimo de propiedad "líquida" y "bancaria". Ahora está bien establecido que los nuevos proyectos inmobiliarios que no aspiran a altos resultados en términos de sostenibilidad luchan por ser absorbidos por el mercado, sin satisfacer las expectativas de demanda.

Por otro lado, respecto al segundo perfil, cada vez más operadores del mercado orientan sus opciones hacia propiedades "certificadas", reflejando la atención de propietarios e inquilinos respecto a cuestiones ESG directamente dentro del contrato de arrendamiento. Estos contratos establecen, *entre otras cosas, obligaciones de cooperación entre las partes para identificar las estrategias más adecuadas para la eficiencia de la propiedad, obligaciones para el inquilino respecto a la formación de sus empleados en la adopción de comportamientos virtuosos, orientados no solo al ahorro energético y hídrico o a la reducción de emisiones de CO2, sino también a una gestión adecuada de los residuos*.

Otro elemento significativo de la proliferación de cuestiones ESG en el sector inmobiliario también está representado por las enormes inversiones que, en este último periodo, han implicado (y continúan afectando) a cuatro sectores específicos, en cumplimiento sobre todo con *los principios sociales*: *el sector* sanitario, *la vivienda para mayores*, *la vivienda social* y, finalmente*, la residencia* para estudiantes. De hecho, en estos ámbitos, la eficiencia de las instalaciones de alojamiento promueve no solo el objetivo de ofrecer un servicio cada vez más atento a las nuevas necesidades de los usuarios, sino también de garantizar una mejor integración social y bienestar (incluida la vivienda) de sus usuarios.

24.2. Marco regulatorio internacional y europeo

24.2.1 El contexto internacional: el Pacto Mundial, la Agenda 2030 y el Acuerdo de París

En las últimas décadas, el sistema jurídico internacional ha contribuido a iniciativas regulatorias cruciales destinadas a moldear el futuro de nuestro planeta. Tres de estas iniciativas califican como pilares fundamentales para la sostenibilidad global: el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, la Agenda 2030

[5] Para una revisión eficaz de estos instrumentos financieros sostenibles, véase el párrafo 25.2.2.

y el Acuerdo de París. En este breve párrafo, exploraremos la sinergia entre estas iniciativas y su impacto en los profesionales (incluido el sector inmobiliario) implicados en la promoción de la sostenibilidad.

El[6] Pacto Mundial de las Naciones Unidas, lanzado el 16 de julio de 2000, es un pacto global entre las empresas y las Naciones Unidas para animar a empresas de todo el mundo a promover una economía global sostenible. Se basa en diez principios universales centrados en políticas sostenibles que abarcan los derechos humanos, el trabajo, el medio ambiente y la lucha contra la corrupción. Estos principios proporcionan un marco ético para las empresas, que se ven llamadas a integrarlos en sus estrategias y prácticas diarias. Los profesionales son clave para impulsar dicha integración, asegurando que las organizaciones se adhieran a los principios del Pacto Mundial y, por tanto, contribuyendo al desarrollo sostenible.

Los puntos de referencia de las lógicas *Ambiental*, *Social* y *de Gobernanza* también se identifican en otros dos eventos importantes: la Agenda 2030 de las Naciones Unidas para el Desarrollo Sostenible y el Acuerdo de París, ambos finalizados en 2015.

Más concretamente, la Agenda 2030 representa un ambicioso plan de acción adoptado en 2015 por los 193 países miembros de las Naciones Unidas. La agenda adopta la forma de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), un conjunto de 17 objetivos globales destinados a acabar con la pobreza, proteger el planeta y garantizar la prosperidad para todos los que forman parte de él, y que deben ser alcanzados por todos los Estados Miembros para 2030.

El Acuerdo de París, también finalizado en 2015 durante la COP21, supone otro paso fundamental para las cuestiones de sostenibilidad del planeta, a través del cual se alcanza un primer gran acuerdo universal y jurídicamente vinculante sobre el cambio climático. El objetivo principal, de hecho, es limitar el aumento de la temperatura media global a menos de 2 grados Celsius por encima de los niveles preindustriales y continuar los esfuerzos para limitarlo a 1,5 grados Celsius para 2050.

La integración del Pacto Mundial, la Agenda 2030 y el Acuerdo de París presenta desafíos y oportunidades. La sinergia entre estas iniciativas podría maximizar el impacto positivo de las organizaciones en el planeta. Sin embargo, es crucial abordar los desafíos que se interponen en este camino virtuoso, incluyendo la necesidad de medir y comunicar el impacto de forma transparente, la complejidad de las normativas internacionales y la resistencia al cambio en algunas organizaciones.

---

[6] Para un análisis detallado de los principios que sustentan el Pacto Mundial, véase V. Balocco, *UN Global Pact: what it is and why it is important for companies*, disponible en la página web de www.esg360.it.

Los actores del mercado, incluido y especialmente en el sector *inmobiliario*, desempeñan un papel clave en la orientación de las organizaciones hacia la sostenibilidad global. Estos actores tienen el potencial de ser catalizadores del cambio y pioneros de esta transformación, adoptando estrategias innovadoras y colaborando con los interesados. De este modo, podrían contribuir no solo al éxito de sus organizaciones, sino también a la creación de un mundo sostenible para las futuras generaciones.

24.2.2 La Directiva Europea 2014/95 (llamada NFRD)

En el contexto internacional discutido en el párrafo anterior, parece necesario mencionar que la Unión Europea también está trabajando para integrar las consideraciones de sostenibilidad en el marco regulatorio europeo e introducir normas específicas destinadas a lograr, *entre otras* cosas, una financiación sostenible. En los siguientes párrafos se analizarán los actos reguladores introducidos por el legislador europeo, describiendo su alcance, objetivos y factores clave, así como los posibles problemas y posibles soluciones adoptadas por los operadores del mercado.

La primera ley introducida por la Unión Europea con el objetivo de gestionar la transición hacia una economía sostenible de la UE, combinando rentabilidad a largo plazo, justicia social y protección ambiental, es la Directiva Europea 2014/95, comúnmente conocida como NFRD (*Directiva de Información No Financiera*). Esta ley reguladora representa un paso importante en la integración de las dimensiones sociales, medioambientales y *de gobernanza* en las relaciones corporativas. La *proporción* subyacente tiene como objetivo permitir que todos *los interesados* tengan acceso a una serie de información sobre el impacto social y medioambiental de la empresa, es decir, el impacto que la propia empresa tiene en los factores ESG. Solo poniendo esta información a disposición del mercado, de hecho, los inversores podrán evaluar, además del *rendimiento* financiero de una empresa, también el rendimiento "no financiero" y, en sus decisiones de inversión, podrán tener en cuenta ambas [7]cosas. Para perseguir este objetivo, la legislación mencionada introduce una obligación *de divulgación* para las grandes empresas que son entidades de interés público, con una media de más de 500 empleados o entidades de interés público que son empresas matrices de un gran grupo, con una media de más de 500 empleados en base consolidada.

---

[7] Véase R. Ibba, *La introducción de obligaciones ESG a nivel de la UE: desde la Directiva 2014/95 hasta la propuesta de directiva sobre diligencia debida en sostenibilidad corporativa*, en *Banca, borsa, titoli di* credito, 2023.

Por tanto, el NFRD se aplica principalmente a las empresas cotizadas en bolsa consideradas de interés público, requiriendo que proporcionen información no financiera además de los estados financieros anuales tradicionales.

Las obligaciones de divulgación introducidas por la NFRD se centran principalmente en dos aspectos: la difusión de las llamadas "Obligaciones de Divulgación de la Autoridad de Comunicaciones". *política de diversidad* de la empresa y la llamada "política de diversidad". *Divulgación no financiera*. En esencia, la primera obligación tiene como objetivo garantizar una mayor transparencia en la gobernanza de la empresa, fomentando la diversificación de la composición de sus órganos administrativos y/o de control; la segunda, por otro lado, obliga a las empresas a divulgar una declaración que contenga "al menos información medioambiental, social, laboral, respetuosa de los derechos humanos, anticorrupción y anticorrupción en la medida necesaria para su comprensión el rendimiento de la empresa, sus resultados, su situación y el impacto de su actividad".[8]

El legislador europeo no impone un estándar *específico de divulgación*, permitiendo a las empresas individuales elegir confiar en modelos de reporte nacionales, de la UE o internacionales, o no utilizar ninguno de los estándares de referencia. El llamado mecanismo de la llamada "S.p.A. *cumple o* explica, que no previene sanciones en caso de justificación por la omisión.

Finalmente, parece necesario observar que, dada la amplitud y la naturaleza genérica del contenido de la obligación de divulgación identificada en las disposiciones de la Directiva, a las empresas de auditoría se les asigna un control puramente formal para verificar la divulgación de información no financiera. Por otro lado, el legislador europeo no impone ninguna obligación de comprobar el contenido de la declaración, y mucho menos su veracidad y/o integridad. Además, en caso de que la institución no facilite la información necesaria, la Directiva deja a los Estados miembros individuales la tarea de identificar las sanciones [9]adecuadas.

La Directiva Europea 2014/95 representa una oportunidad clave para que las empresas europeas demuestren *liderazgo* en sostenibilidad. Los profesionales deben abrazar este reto como medio para mejorar *la gobernanza corporativa*, crear valor sostenible y contribuir positivamente a la sociedad y al medio ambiente. La adopción proactiva de la NFRD no solo fomentaría el cumplimiento normativo, sino que posicionaría a las empresas en el camino hacia la sostenibilidad a largo plazo.

---

[8] Véase el artículo 1 de la Directiva.

[9] En este punto, con el Decreto Legislativo nº 254/2016 Aplicando la Directiva, el legislador italiano ha previsto una sanción económica de entre 20.000 y 100.000 euros para las personas que no publiquen el estado no financiero, identificando a la CONSOB como la autoridad responsable de detectar infracciones e imponer las sanciones necesarias.

24.2.3 La Directiva Europea 2017/828

Con la Directiva Europea 2017/828, que entró en vigor tras la obligación de *divulgación* no financiera, el legislador de la UE pretende facilitar e incentivar un mayor compromiso a largo plazo por parte de los accionistas, imponiendo nuevas normas y obligaciones en materia de *gobierno* corporativo y transparencia entre empresas e inversores.

Su principal objetivo es fortalecer los derechos de los accionistas y mejorar la transparencia dentro de las empresas cotizadas. En particular, la Directiva pretende abordar los desafíos relacionados con la gestión a corto plazo de las inversiones, promoviendo una visión a largo plazo en interés de las empresas y sus accionistas. Según el legislador europeo, de hecho, uno de los incentivos que podrían promover la adopción de decisiones basadas en una perspectiva a largo plazo y en cumplimiento de los principios ESG debe partir de una mayor implicación de los accionistas en el *gobierno corporativo* de la empresa, tal y como se define en virtud del Considerando 14 de la Directiva en cuestión. Esta implicación debe darse mediante la correcta transmisión de información relevante a quienes ejercen el derecho al voto, para facilitar la transparencia, la concienciación y el ejercicio correcto del voto en sí. Además, teniendo en cuenta que los inversores institucionales son cada vez más accionistas de referencia de las empresas cotizadas, la Directiva les impone la obligación de divulgar sus estrategias de inversión al público, garantizando la coherencia a largo plazo, para que todos, incluidos los beneficiarios finales, puedan ser conscientes de estos aspectos. Por tanto, el alcance de la Directiva también se extiende a inversores institucionales que han invertido en acciones autorizadas a negociar en un mercado regulado europeo y *a gestores de activos* que han invertido en dichas acciones en nombre de inversores.

También se solicita expresamente una mayor participación de los accionistas en relación con la política de retribuciones de los directores de sociedades cotizadas. En este punto, la Directiva exige que se garanticen los derechos de voto de los accionistas; La votación puede tener un efecto vinculante o meramente consultivo, dependiendo de la elección del Estado miembro individual.

En conclusión, la Directiva Europea 2017/828 representa un hito en el fortalecimiento del gobierno corporativo y la promoción de prácticas responsables dentro de las empresas cotizadas. Los profesionales del sector deben comprender plenamente su alcance, propósito y factores clave para cumplir con las nuevas normativas y contribuir a la creación de un entorno financiero más estable y sostenible en Europa.

24.2.4 Reglamento Europeo 2019/2088 (llamado SFDR)

El Reglamento Europeo 2019/2088, comúnmente conocido como SFDR (*Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles*), representa un paso significativo hacia la promoción de la sostenibilidad y la transparencia en el sector financiero. Este Reglamento, centrado en la divulgación de sostenibilidad en el sector de servicios financieros, define los requisitos de transparencia para inversiones ambientalmente sostenibles, realizando cambios sustanciales en el Reglamento Europeo 2016/1011 (el llamado *Reglamento de Referencia*).

Con efecto a partir del 10 de marzo de 2021 y plenamente operativo a partir del 1 de enero de 2023, el SFDR tiene como objetivo promover la divulgación del mercado por parte de proveedores de servicios financieros y recomendadores de inversión, con especial atención a la integración ESG. El alcance del Reglamento es amplio e involucra a una amplia gama de actores del sector financiero, como gestores de fondos, asesores financieros, aseguradoras y otras entidades financieras que ofrecen productos de inversión. Además, también colabora con empresas no financieras con más de 500 empleados, requiriéndoles que divulguen información de sostenibilidad en sus informes anuales.

Como cualquier disciplina de transparencia, se divide principalmente en comportamientos que deben observarse y documentos que deben entregarse o poner a disposición del cliente. Claramente, el denominador común se encuentra en la implementación de riesgos ESG en los procesos de inversión. Más concretamente, el núcleo se centra en la definición de inversiones[10] sostenibles y en el principio de "no daño significativo" a los objetivos ESG.

En general, se puede observar que el propósito principal de la SFDR es fomentar la entrada de inversiones hacia la sostenibilidad, mediante la reducción de asimetrías de información mediante la creación de un estándar europeo de "*divulgación* ESG", que exige que todos los actores implicados adopten la misma terminología. Además, la SFDR pretende prevenir el llamado "*greenwashing",* es decir, la práctica de presentar de forma engañosa los productos financieros como más sostenibles de lo que realmente son[11].

En resumen, el Reglamento Europeo 2019/2088 es una herramienta regulatoria crucial que impulsa al sector financiero hacia una mayor sostenibilidad y transparencia. Los profesionales del sector deben adoptar una perspectiva

---

[10] Con este fin, el Reglamento diferencia *entre productos financieros* convencionales (no sostenibles*), verde claro* (en el que los factores de sostenibilidad juegan un papel significativo en las decisiones de inversión incluso si el producto en sí no persigue ningún objetivo específico de sostenibilidad) y *verde oscuro* (que utilizan todo el activo en la búsqueda de un objetivo de inversión sostenible específico).

[11] Para un examen detallado del fenómeno del *greenwashing* y los perfiles de riesgo asociados, véase el párrafo 26.1.

holística integrando los factores de sostenibilidad en sus prácticas diarias, asegurando al mismo tiempo una divulgación precisa y completa que guíe a los inversores hacia decisiones más informadas y responsables.

24.2.5 Reglamento Europeo 2019/2089 y Reglamento Europeo 2020/852 (el llamado Reglamento de Taxonomía)

Como se ha discutido en los párrafos anteriores, las tres primeras leyes promulgadas por la Unión Europea se centraron en los requisitos de divulgación para (i) grandes empresas cotizadas, (ii) los accionistas más importantes de dichas empresas y (iii) todos los participantes en los mercados financieros. Con estas tres leyes, el legislador europeo pretendía provocar un cambio en el comportamiento de los operadores de mercado en términos de sostenibilidad, no mediante la imposición obligatoria de una obligación que imponga una mayor responsabilidad social corporativa, sino mediante la explotación del mecanismo de mercado competitivo, que, según esta estrategia legislativa, debería haber beneficiado a los operadores más sostenibles. La esperanza que esperaba el legislador era, por tanto, la siguiente: una vez que la información sobre sostenibilidad se hiciera pública, las empresas y otros operadores del mercado tendrían que asumir voluntariamente un mayor compromiso social debido a que serían recompensados por el mercado, tanto en términos de reputación como de mayor estabilidad financiera y mejores resultados a largo plazo.

Sin embargo, para que este enfoque funcione, es necesario acompañar las distintas obligaciones *de divulgación* con la estandarización de esta información y su fiabilidad. Con este fin, solo a través de referencias es posible evaluar y comparar las actividades promovidas como sostenibles dentro del mercado, y esta es precisamente una de las razones subyacentes a las que responden el Reglamento 2019/2089 y el Reglamento 2020/852 (el llamado Reglamento de la Taxonomía).

El Reglamento Europeo 2019/2089 se basa en la consideración de que diferentes categorías de índices y referencias de referencia se han creado y utilizado en el mercado , promoviendo como índices sostenibles. En este contexto, la ley reguladora en cuestión busca garantizar la perspectiva más armonizada posible en el uso de estos *referentes*, para evitar confusiones entre los operadores que los emplean. El Reglamento, de hecho, establece requisitos mínimos comunes para el desarrollo y la construcción de una categoría específica de *referentes*, concebidos como referentes de la Unión de transición climática y alineados con el Acuerdo de París.

El Reglamento de la Taxonomía pretende definir qué constituye una "actividad económica sostenible", condenando abiertamente las llamadas prácticas de *greenwashing*, como actividades que desalentan a los inversores a invertir en productos financieros ambientalmente sostenibles. La necesidad subyacente que impulsó la promulgación de esta ley surge de la verdadera falta de una definición común de "inversión sostenible", también alimentada por la ausencia de un estándar *común de reporte* que defina si una actividad es sostenible o no.

Para superar estos problemas, el legislador europeo ha trabajado en una definición inequívoca de qué actividades económicas y qué inversiones pueden considerarse sostenibles, armonizando este concepto a lo largo de todo el perímetro de la UE. En particular, el Reglamento se centra en la definición de actividad ambientalmente sostenible, identificando seis objetivos medioambientales y climáticos[12]. En este sentido, una actividad económica se considera ambientalmente sostenible si contribuye sustancialmente a al menos uno de los seis objetivos, sin causar daños significativos a los demás (el llamado principio de "*no causar daño significativo*").

Junto a la llamada taxonomía ambiental mencionada anteriormente, también existe la llamada taxonomía social. También, inspirada en el modelo de la Taxonomía Ambiental, se identifica como un sistema de clasificación que pretende definir objetivos sociales y, al mismo tiempo, identificar las actividades que contribuyen sustancialmente a su logro. Para identificar estas actividades socialmente sensibles, la Comisión Europea encargó a la *Plataforma de Finanzas Sostenibles* (un grupo de expertos que ayuda al organismo europeo en el desarrollo de políticas de finanzas sostenibles) la identificación de un concepto único de inversión socialmente sostenible dentro de la Unión. La Taxonomía Social, basada principalmente en fuentes regulatorias, tiene como objetivo garantizar tanto un trabajo digno como un nivel de vida y bienestar adecuados para los consumidores y usuarios de productos y servicios.

El Reglamento Europeo 2019/2089 y el Reglamento de Taxonomía están redefiniendo la forma en que las empresas operan y se evalúan. Los actores del mercado deben adaptarse a este nuevo contexto, adoptando la sostenibilidad como un pilar fundamental de sus actividades. Esta transformación no solo aborda las necesidades regulatorias, sino que también ofrece oportunidades de innovación y creación de valor a largo plazo.

---

[12] Específicamente, los objetivos a los que se refiere el Reglamento son: (i) mitigación del cambio climático; (ii) adaptación al cambio climático; (iii) el uso sostenible y la protección de los recursos hídricos y marinos; (iv) la transición hacia una economía circular; (v) la prevención y control de la contaminación; (vi) la protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas.

24.2.6 La Directiva Europea 2022/2464 (llamada CSRD) y las enmiendas introducidas por la Directiva de la UE 2025/794

La Directiva Europea 2022/2464, comúnmente conocida por el acrónimo CSRD (*Directiva de Reporte de Sostenibilidad Corporativa*), representa un paso importante en la promoción de prácticas empresariales sostenibles y transparentes en la Unión Europea. Este *conjunto* legislativo introdujo obligaciones de reporte ambiental y social para las empresas, complementando significativamente la anterior Directiva NFRD y estableciendo requisitos aún más precisos de divulgación de sostenibilidad. De hecho, el CSRD sustituye el término "estado no financiero" utilizado por la legislación anterior, por eso, si se quiere, más específico, de "información sobre sostenibilidad". El cambio no parece ser meramente terminológico, sino que subyace a la idea de que la información sobre sostenibilidad ya no puede calificarse como "no financiera", pero también tiene un impacto claro en el plan financiero de la empresa.

Aprobada de forma definitiva a finales de 2022 y entrando en vigor a principios de 2023 (con aplicación efectiva desde enero de 2024), esta Directiva tiene el ambicioso objetivo de fortalecer el marco regulatorio existente sobre la información corporativa, impulsando a las empresas a integrar cada vez más la sostenibilidad en sus estrategias y operaciones.

24.2.6.1 Alcance original y aplicación progresiva

La CSRD se aplicaba originalmente a una amplia gama de entidades que incluían grandes empresas y grupos corporativos que son entidades de interés público con al menos 500 empleados y unos ingresos netos superiores a 40 millones de euros, sociedades cotizadas (excluyendo microempresas cotizadas) en mercados regulados de la Unión Europea, y empresas extranjeras que tienen una oficina secundaria en la UE y una facturación superior a 150 millones de euros en la UE. El alcance de la Directiva mencionada parecía ser originalmente más amplio que el de la NFRD, y las obligaciones *de divulgación* se endurecen aún más para combatir *el greenwashing* de forma más eficaz, aunque su introducción es muy gradual[13]. La elección de una aplicación

[13] En este sentido, tenga en cuenta que las reglas introducidas por el CSRD vieron (y veen) una aplicación temporal progresiva.
Mientras tanto, los Estados miembros están obligados a transponer la Directiva antes del 6 de julio de 2024. Cabe señalar que, en Italia, el Decreto Legislativo nº La nº 125/2024, que entró en vigor el 25 de septiembre de 2024, implementó la Directiva CSRD, ampliando el número de empresas italianas cubiertas por las normas anteriores sobre información no financiera y exigiendo que los datos no financieros de las empresas se reporten conforme a ciertos estándares uniformes de información (*Normas Europeas de Información Sostenible - ESRS*) y con el mismo rigor típico de

progresiva se determinó por la conciencia de la importancia del esfuerzo requerido, especialmente por parte de las pymes, para estructurar no solo la *información*, sino, sobre todo, los procesos aguas arriba.

Otras innovaciones introducidas por la CSRD se refieren tanto al formato de la declaración, ya que el estado no financiero de la Directiva NFRD pasa a un informe integrado de sostenibilidad, como a la adopción de normas redactoras. En lo relativo a este último, la Directiva CSRD prescribe el uso de los *Estándares Europeos de Información de Sostenibilidad*, índices desarrollados por el *Grupo Asesor Europeo de Información* Financiera (el llamado "Grupo Asesor de Información de Sostenibilidad*"). EFRAG),* con el objetivo de reducir los costes de reporte a medio y largo plazo y facilitar la comparabilidad de la información.

Por tanto, la cuestión de la sostenibilidad asume un papel cada vez más importante en las decisiones empresariales y, por tanto, una posición de creciente importancia en la agenda del consejo de administración de la empresa. De hecho, es precisamente el órgano administrativo quien asume la responsabilidad de lo declarado en el informe de sostenibilidad, además de estar sujeto a *obligaciones de debida* diligencia y *rendición de cuentas*, es decir, la obligación fundamental de actuar informado[14].

En cuanto al objeto del cuerpo de información a comunicar, la Directiva aplica el criterio de doble materialidad, la llamada "doble materialidad". *Doble materialidad*. Este enfoque obliga al informe a considerar, junto con el impacto financiero, por un lado el impacto del riesgo de sostenibilidad —y en particular del cambio climático— en el *rendimiento* financiero y la posición comercial de la empresa (el llamado "riesgo de sostenibilidad"). *de dentro hacia dentro*), por otro lado y viceversa, el impacto de la sociedad en la comunidad y el medio ambiente (*perspectiva del revés*). Por tanto, de acuerdo con el doble criterio, se divulgan tanto el impacto de la empresa en la sostenibilidad como el impacto de la sostenibilidad en la empresa[15].

---

los datos del balance. Dicha información sobre sostenibilidad está sujeta a un requisito de cumplimiento y debe publicarse junto con el informe de cumplimiento correspondiente preparado por un auditor estatutario o una firma de auditoría (preparado bajo *garantía limitada*). Por lo tanto, estos requisitos de reporte de sostenibilidad requerirán una nueva definición de modelos de gobierno corporativo y abrirán nuevos perfiles de cumplimiento normativo y, en consecuencia, la posible responsabilidad de los directores. Para más información sobre el tema de los perfiles de responsabilidad, véanse los párrafos 26.2 y 26.3.

[14] Sobre el tema de los perfiles de responsabilidad de los directores respecto a factores ESG, véanse los párrafos 26.2 y 26.3.

[15] Véase M. Cossu, *Sostenibilidad y mercados*, en *Banca, borsa y titoli di credito*, fasc. 4 2023.

24.2.6.2 Directiva de la UE 2025/794: el reglamento "Detener el Reloj" y el aplazamiento de las obligaciones de reporte

El 17 de abril de 2025 entró en vigor el llamado "Decreto Fiscal". *Directiva de Stop the Clock* (UE) 2025/794), publicada en el Diario Oficial de la Unión Europea el 16 de abril de 2025, se definió como "*un primer paso importante para reducir la burocracia, proporcionar seguridad jurídica a las empresas y fortalecer la competitividad de la UE*". La Directiva de la UE 2025/794 —parte del paquete *legislativo Omnibus I* adoptado por la Comisión Europea, destinada a simplificar la normativa y reducir las cargas administrativas para las empresas europeas— representa una intervención regulatoria significativa en el marco de la regulación europea sobre sostenibilidad y gobierno corporativo, ya que forma parte de un contexto de profunda transformación del derecho societario europeo, marcada por un compromiso creciente con la información de sostenibilidad, *la debida diligencia* y la transparencia ESG, que adopta la forma de un acto de *ajuste regulatorio* que, manteniendo los objetivos estratégicos del *Pacto Verde*, introduce cambios temporales y procedimentales significativos.

En detalle, la Directiva 2025/794 modifica el art. 5, párrafo 2 de la CSRD, posponiendo dos años la entrada en vigor de las obligaciones de reporte para las grandes empresas que aún no han comenzado a informar y para las pymes cotizadas. La *lógica* de la Directiva 2025/794 radica en la necesidad de reequilibrar la ambición regulatoria de la Unión en materia de sostenibilidad con la capacidad efectiva de las empresas para cumplir con las obligaciones impuestas, en un contexto macroeconómico marcado por la incertidumbre, las presiones inflacionarias y la transición digital, con el objetivo de reducir las cargas administrativas y fortalecer la competitividad del mercado único, sin embargo, perjudicar los objetivos estratégicos de la *Pacto Verde* Europeo.

Los cambios introducidos por la Directiva de la UE 2025/794 han llevado a una revisión significativa del calendario de solicitudes originalmente previsto por la CSRD.[16] Para las grandes empresas no cotizadas, la obligación de reporte, inicialmente prevista para el ejercicio fiscal 2025 (con publicación en 2026), se ha pospuesto hasta el ejercicio fiscal 2026 (con publicación en 2027). Para las pymes cotizadas, compañías aseguradoras cautivas y empresas de reaseguro cautivas, la obligación, inicialmente prevista para el ejercicio fiscal 2026 (con publicación en 2027), se ha pospuesto hasta el ejercicio fiscal 2027 (con publicación en 2028), confirmándose la posibilidad de que las pymes se beneficien de la exclusión hasta 2029. Para las empresas de terceros países con

[16] Los Estados miembros tendrán hasta el 31 de diciembre de 2025 para cumplir con la nueva Directiva '*Detener el Reloj*' y adoptar las disposiciones legislativas, regulatorias y administrativas necesarias, siendo Italia quien quien debe modificar el Decreto Legislativo nº 125 de 6 de septiembre de 2024, que transpuso la Directiva (UE) 2022/2464.

actividades significativas en la Unión, la obligación de reporte, inicialmente prevista para el ejercicio fiscal 2028 (con publicación en 2029), se ha pospuesto hasta el ejercicio fiscal 2029 (con publicación en 2030).

El Consejo de la UE ha comunicado su posición oficial sobre el paquete regulatorio *Omnibus I*, reafirmando el objetivo prioritario de simplificación y confirmando la introducción del umbral de 1.000 empleados para la aplicación de la CSRD, con un aumento del límite anual de facturación a 450 millones de euros, un cambio que excluiría a muchas empresas medianas del ámbito de la Directiva CSRD, reducir el número de partes obligadas sin comprometer la calidad y utilidad de la información proporcionada. También se ha previsto una cláusula de revisión que permitirá, si es necesario, ampliar de nuevo el alcance si se detectan lagunas significativas de información, mientras se mantenga el principio fundamental de proporcionalidad.

La siguiente tabla comparativa resume los cambios introducidos:

Categoría de empresas	**CSRD original - Umbrales**	**CSRD original - Líneas temporales**	**CSRD posterior a la Directiva 2025/794 - Umbrales**	**CSRD posterior a la Directiva 2025/794 - Plazos**
Grandes empresas entidades de interés público (PIE)	> 500 empleados, ya sujetos a la NFRD	Reporte dal 2025 su año fiscal 2024	> 1.000 empleados	Sin cambios
Empresas matrices EIP	Si el grupo > 500 empleados	Reporte dal 2025 su año fiscal 2024	Si el grupo > 1.000 empleados	Sin cambios
Otras grandes empresas	> 250 empleados	Informe 2026 su AF 2025	> 1.000 empleados	2028 en el año fiscal 2027 (previsión transicional hasta la adopción de los nuevos umbrales)

PyMEs cotizadas en mercados regulados, pequeñas instituciones de crédito, compañías cautivas de seguros y reaseguros	Umbrales específicos basados en la transposición en los Estados miembros	Reporte dal 2027 su año fiscal 2026 (opción de exclusión fino al 2028)	Eliminación total del requisito de reporte para las pymes cotizadas	2029 en el año fiscal 2028 (previsión transicional hasta la adopción de los nuevos umbrales)

24.2.6 El estándar voluntario VSME del ESRS para pymes no cotizadas

En este escenario, el valor estratégico de la información voluntaria se refuta, especialmente para pymes y microempresas, con la nueva norma voluntaria ESRS VSME (*Norma Voluntaria de Reporte de Sostenibilidad para PYMES No Cotizadas*) introducida por la Directiva de la UE 2025/794 y desarrollada por EFRAG, que desempeña un papel esencial en facilitar la integración ESG en el tejido empresarial más pequeño, representando una respuesta proporcionada a las necesidades de reporte de las empresas más pequeñas que a menudo no disponen de los recursos necesarios para cumplir con los estándares obligatorios, caracterizada por la proporcionalidad y flexibilidad adaptadas a la realidad operativa de las pymes, ausencia de obligación de doble materialidad, autoevaluación guiada con selección voluntaria de información relevante y coherencia con otras obligaciones regulatorias para evitar duplicaciones.

La adopción voluntaria del VSME ESRS permite a las pymes comunicar su desempeño ESG de manera estructurada, mejorando la transparencia hacia *los interesados* y facilitando el acceso a financiación sostenible, un aspecto de particular relevancia para el sector inmobiliario donde las pymes representan un componente significativo del tejido emprendedor.

En conclusión, el principal objetivo del CSRD es, por tanto, mejorar la calidad y coherencia de la información sobre sostenibilidad proporcionada por las empresas.

La Directiva CSRD, también en virtud de los cambios que se han producido, busca garantizar que las empresas informen de su impacto ambiental, social y de gobernanza (ESG) de manera completa y comparable. Además, el CSRD pretende promover una mayor transparencia y rendición de cuentas, permitiendo a inversores, reguladores y el público evaluar mejor el rendimiento sostenible de las empresas.

En este sentido, el CSRD se presenta como un catalizador clave para el cambio en la información corporativa, impulsando a las empresas a integrar la sostenibilidad en sus procesos de toma de decisiones y a compartir información transparente y verificable con el público. Los cambios introducidos por la Directiva de la UE 2025/794, aunque retrasan el momento de la aplicación, no

alteran el contenido de las obligaciones ni la importancia estratégica de la información sobre sostenibilidad para el sector inmobiliario, que tendrá que seguir invirtiendo en el desarrollo de sistemas de recopilación de datos, procesos de gobernanza ESG y habilidades especializadas para afrontar con éxito la transición hacia un modelo de negocio cada vez más orientado a la sostenibilidad.

24.2.7 La Directiva Europea 2024/1760 (llamada CSDDD) y las enmiendas introducidas por la Directiva de la UE 2025/794

La llamada Directiva *La Directiva de Debida Diligencia en Sostenibilidad Corporativa*, junto con los actos legislativos anteriores mencionados, representa un pilar fundamental para la implementación del Plan Europeo de Economía y Finanzas Sostenibles. Este acto legislativo forma parte de un contexto regulatorio más amplio y tiene como objetivo promover buenas prácticas responsables y sostenibles, imponiendo nuevas obligaciones *de debida diligencia* medioambiental y derechos humanos a las empresas que operan en el mercado europeo.

En concreto, esta Directiva sobre la debida diligencia en sostenibilidad empresarial fue adoptada por el Parlamento Europeo el 24 de abril de 2024, publicada el 5 de julio de 2024 en el Diario Oficial de la Unión Europea y entró en vigor el 26 de julio de 2024. Los Estados miembros deberán trasladar la CSDDD a su legislación nacional antes del 26 de julio de 2026.

24.2.7.1 Alcance original y enfoque paso a paso

La versión aprobada más recientemente por el Parlamento Europeo tenía un alcance mucho más limitado que la propuesta originalmente, ya que preveía un enfoque gradual de aplicación durante cinco años a empresas de la UE y a empresas no pertenecientes a la UE que alcanzan ciertos umbrales de facturación dentro de las fronteras de la Unión Europea. Más concretamente, la Directiva se aplicaba originalmente:

- desde 2027, a empresas con más de 5000 empleados y una facturación mundial de más de 1.500 millones de euros;
- desde 2028, a empresas con más de 3000 empleados y 900 millones de euros en facturación mundial; e
- desde 2029, a todas las empresas restantes dentro del ámbito de la Directiva, es decir, aquellas con más de 1000 empleados y una facturación mundial superior a los 450 millones de euros.

Además, la CSDDD también preveía su aplicación a empresas con acuerdos de franquicia o licencia en la UE que garantizen una identidad corporativa común con una facturación mundial superior a 80 millones de euros, de los

cuales al menos 22,5 millones de euros se generaron mediante regalías. También estarán cubiertas las empresas no europeas, las matrices y las empresas con franquicias o acuerdos de licencia en la UE que alcancen los mismos umbrales de facturación en la UE. Las pequeñas y medianas empresas no se ven afectadas directamente por esta normativa, pero pueden verse implicadas indirectamente, por ejemplo, como proveedores de grandes empresas sujetas a estas obligaciones.

Por tanto, las disposiciones de la CSDDD obligan a las grandes empresas a implementar un *enfoque de* debida diligencia *basado en el riesgo*, con el fin de identificar, evaluar, prevenir, mitigar y remediar posibles y reales impactos negativos en los derechos humanos y el medio ambiente, en relación con sus *operaciones comerciales* , en las de filiales y socios comerciales relacionados con su "cadena de actividad". El concepto de 'impacto adverso' es clave para comprender el alcance de los requisitos de *debida diligencia* bajo la CSDDD, ya que estos son los impactos que las obligaciones exigen a las empresas identificar, prevenir, mitigar y poner fin. En general, los impactos negativos se identificarán como consecuencias negativas derivadas del abuso de los derechos humanos de una persona o de la violación de una medida de protección medioambiental. En este sentido, parece que la política legislativa europea se está moviendo actualmente hacia exigir a las empresas que actúen de forma cooperativa en función de los objetivos de interés general que hemos mencionado hasta ahora[17].

24.2.7.2 Directiva de la UE 2025/794: aplazamiento de la transposición y primera fase de aplicación

La Directiva 2025/794 modifica los artículos 37(1)(1) y (2) de la CSDDD, posponiendo un año el plazo para la transposición por parte de los Estados miembros y el inicio de la primera fase de solicitud (que afecta a las empresas más grandes). La enmienda del arte. El artículo 37 de la CSDD representa una intervención regulatoria de carácter correctivo y temporal, destinada a modular la entrada en vigor de ciertas obligaciones previstas en la Directiva de la UE

[17] Cabe señalar que el sistema jurídico italiano también avanza hacia la promoción del comportamiento cooperativo, como lo demuestra el redescubrimiento del principio de solidaridad *conforme al* art. 2 de la Constitución y su declinación tanto en el art. 9, como sobre todo en el nuevo art. 41, apartado 2 de la Constitución, que, en relación con el ejercicio de la libertad de iniciativa económica, prescribe ahora que "no puede llevarse a cabo en contraste con la utilidad social ni de tal manera que sea dañar la salud, el medio ambiente, la seguridad, la libertad y la dignidad humana". Para un análisis más preciso y adicional del nuevo artículo 41 de la Constitución y los perfiles de sostenibilidad, véase F. Fimmanò, *art. 41 de la Constitución y valores ESG: ¿realmente existe la responsabilidad social corporativa?*, en *Jurisprudencia Mercantil*, fasc. 5 2023.

2024/1760, con el nuevo texto que establece que los Estados miembros deben adoptar y publicar, antes del 26 de julio de 2027[18], las leyes, reglamentos y disposiciones administrativas necesarias para cumplir con la Directiva, con la obligación de comunicar inmediatamente el texto de dichas disposiciones a la Comisión.

Los plazos de solicitud actualmente incluyen:

a) a fecha de 26 de julio de 2028 para empresas establecidas conforme a la ley del Estado miembro con más de 3.000 empleados y una facturación neta global superior a los 900 millones de euros;
b) a fecha de 26 de julio de 2028 para empresas constituidas en terceros países con una facturación neta superior a 900 millones de euros en la UE; e
c) a fecha de 26 de julio de 2029 para todas las demás empresas que entren en el ámbito de la Directiva, con obligaciones de reporte conforme al art. 16 a partir de los ejercicios fiscales que comenzan el 1 de enero de 2030.

Cabe añadir que tanto la Directiva CSRD como la Directiva CSDDD han experimentado una revisión importante adicional de su ámbito: el Consejo de la Unión Europea, que el 25 de junio de 2025 aprobó su mandato negociador sobre la propuesta de revisión de las Directivas CSRD y CSDDD.

Este paso marca la formalización de la posición compartida por los Estados Miembros y permite el inicio de la siguiente fase del proceso legislativo europeo. En este contexto, el Consejo de la Unión Europea ha optado por umbrales más altos, fijándolos en 5.000 empleados y 1.500 millones de euros en facturación neta, basando esta revisión en un enfoque basado en el riesgo: las empresas estarán obligadas a dirigir sus esfuerzos de análisis y debida diligencia hacia aquellos segmentos de la cadena de valor donde el riesgo de efectos adversos sea más significativo. Además, el Consejo acogió con satisfacción la indicación de la Comisión de limitar el alcance del control a socios comerciales directos, salvo que exista evidencia concreta y verificable que justifique una nueva extensión, permitiendo una simplificación significativa de las obligaciones documentales y de gestión, preservando al mismo tiempo el valor ético y estratégico subyacente a la debida diligencia, con la introducción de una cláusula de revisión que permita Reconsiderar la prórroga de la legislación en el futuro, si surge la necesidad.

---

[18] También para Italia, por tanto, el plazo para la transposición de la CSDDD se pospone hasta el 26 de julio de 2027, ofreciendo a los operadores inmobiliarios un periodo adicional para adaptar sus sistemas de gobernanza y control interno, pero sin reducir la urgencia de iniciar inmediatamente una vía estructurada de implementación de la due diligence ESG.

La siguiente tabla comparativa resume los cambios introducidos por el Consejo de la Unión Europea:

Alcance	CSDDD original - Umbrales de tamaño	Originación de CSDDD - Plazos	CSDDD posterior a la Directiva 2025/794 - Plazos
Transposición en los Estados Miembros	-	Para el 26 de julio de 2026	Para el 26 de julio de 2027
Grandes empresas de la UE	Los empleados > 5.000 y los ingresos netos > 1.500 millones de euros	Desde julio de 2027	Desde julio de 2028
Empresas fuera de la UE	Ingresos netos > 1.500 millones de euros en la UE	Desde julio de 2027	Desde julio de 2028
Grandes empresas de la UE	> 3000 empleados y unos ingresos netos > 900 millones de euros	Desde julio de 2028	Sin cambios
Empresas fuera de la UE	Ingresos netos > 900 millones de euros en la UE	Desde julio de 2028	Sin cambios
Otras empresas sujetas a la Directiva	> 1000 empleados y unos ingresos netos > 450 millones de euros, incluyendo alrededor de 6000 grandes empresas de la UE y 900 no pertenecientes a la UE	Desde julio de 2029	Sin cambios

24.2.7.3 Mecanismos de ejecución: escrutinio público y responsabilidad civil

Otro aspecto relevante es que la Directiva en cuestión es el primer instrumento vinculante de *diligencia* debida que prevé dos mecanismos complementarios de ejecución: por un lado, los Estados miembros deberán identificar una autoridad pública supervisora para verificar el cumplimiento y la imposición de sanciones administrativas efectivas y proporcionales; por otro lado, la CSDDD pretende introducir una forma de responsabilidad civil basada en la culpa, de tal manera que se proporcione acceso a la justicia para las víctimas de impactos adversos. En referencia al primer mecanismo, la Directiva exige que los Estados miembros nombren una o más autoridades nacionales de supervisión, regidas por derecho público e independientes, para supervisar el cumplimiento de las leyes transpositoras. Las autoridades supervisoras designadas tendrán la facultad de solicitar información a las empresas, así como de cumplir ciertas

órdenes de cumplimiento e investigar el cumplimiento de las normas, imponiendo sanciones administrativas y medidas provisionales. Estas autoridades podrán actuar por iniciativa propia o actuar ante cualquier informe.

En este contexto, además de las cuestiones prácticas relacionadas con los recursos y la disposición a investigar a empresas muy grandes que pagan impuestos en su propio país, otra incertidumbre concierne a las empresas de países no pertenecientes a la UE. Dado que las autoridades públicas no pueden realizar investigaciones fuera del territorio de la UE, por ejemplo, en la sede de una empresa con sede en Suiza, Estados Unidos o países del Este, es cuestionable cómo un Estado miembro puede supervisar y sancionar a una empresa en el extranjero y aplicar una sanción económica en la práctica. Con referencia al segundo mecanismo, la Directiva introduce el concepto de responsabilidad civil según el cual las empresas pueden ser responsables de los daños causados por el incumplimiento de las obligaciones de *diligencia debida*. La inclusión del mecanismo de responsabilidad civil es una característica especialmente bienvenida; Sin embargo, contiene ciertas limitaciones que pueden limitar la capacidad de los reclamantes para utilizarla en la práctica, para reclamar ciertas reclamaciones, incluidas aquellas relacionadas con daños medioambientales o derechos colectivos. Además, las empresas estarán obligadas a establecer mecanismos de reclamaciones accesibles para una amplia gama de partes interesadas. Aunque la inclusión de tales mecanismos es bienvenida, solo proporcionarán una solución parcial a la falta de remedios que suelen encontrar los titulares de derechos.

Esto probablemente requerirá el uso de mecanismos complementarios de acceso a la justicia, más allá de las nuevas disposiciones introducidas por la propia CSDDD.

El principal objetivo de la CSDDD es, por tanto, promover el respeto a los derechos humanos y la protección del medio ambiente por parte de las grandes empresas en las actividades que llevan a cabo, en las actividades de sus filiales y a lo largo de toda la *cadena de valor* en la que participan, mediante la mejora de las prácticas *de gobernanza* integrando procesos de gestión de riesgos ESG y mitigación. Con esto en mente, se hacen esfuerzos para evitar la fragmentación de los requisitos de *debida diligencia* en el Mercado Único, con el fin de fomentar la seguridad jurídica y las responsabilidades esperadas en la cadena de valor. Está claro que, para cumplir con la obligación de debida diligencia, las empresas estarán obligadas a integrarla en sus *políticas* corporativas, identificar efectos negativos reales o potenciales sobre los factores ESG (siempre según el principio de doble materialidad), prevenir o mitigar posibles efectos, establecer y mantener un procedimiento de reclamaciones, supervisar la eficacia de *políticas* y medidas de *Debida diligencia* y reportes públicos.

Todo esto ampliará significativamente las ya (no pocas) responsabilidades y deberes de los directores de sociedad; por este motivo, para poder prepararse adecuadamente para la aplicación de la nueva Directiva, parece apropiado activar ya a grandes empresas con antelación mediante la promoción de algunas actividades como el mapeo de políticas y *procesos de debida diligencia* el rastreo de la cadena de valor, la identificación de socios comerciales directos e indirectos y la identificación de cualquier riesgo real o potencial nuevo para el medio ambiente y los derechos humanos.

24.2.8 Problemas y perspectivas de futuro

Ha habido numerosas críticas y preocupaciones por parte de los operadores de mercado respecto a los actos legislativos mencionados anteriormente. Dado que es difícil —dado el propósito de este documento— centrarse en cada cuestión crítica, a continuación se destacarán las principales limitaciones generales que caracterizan las medidas legislativas analizadas.

24.2.8.1 Cuestiones críticas de la legislación anterior

En referencia a las cinco primeras leyes, es decir, la Directiva NFRD, la Directiva Europea 2017/828, el Reglamento SFRD, el Reglamento Europeo 2019/2089 y el Reglamento de Taxonomía, la principal crítica que podría hacerse es que esta legislación introduce únicamente deberes de transparencia hacia los operadores, sin imponer ninguna obligación de modificar su comportamiento para cumplir con los factores ESG. De hecho, en estas leyes regulatorias, la consideración de los factores ESG en *el gobierno corporativo* se basa en un enfoque puramente voluntario (a través del mecanismo *de cumplir o explicar*).

Otra limitación mostrada es la vaguedad y falta de precisión de la obligación específica de divulgación exigida por la disciplina, ya que es incompleta e inclara. Además, estas obligaciones *de divulgación* se han impuesto sin que se pueda seguir una única metodología de reporte para comunicar la información solicitada al mercado. No solo eso, sino que el ámbito de aplicación de las disciplinas mencionadas (en particular la NFRD) parece muy limitado, ya que solo permite imponer dichas obligaciones de divulgación a un número limitado de empresas.

Los controles sobre el cumplimiento de estas obligaciones también se consideraron particularmente débiles: un control meramente formal no es, de hecho, capaz de asegurar a los usuarios que la información es completa y fiable. Finalmente, se destacó que, respecto a la violación de las obligaciones de información, corresponde a los Estados miembros la responsabilidad tanto de las autoridades competentes responsables de verificar dicha violación como de

las sanciones aplicables. Esta condición puede provocar una distorsión de la competencia en el mercado ya que, dependiendo del Estado miembro en el que la empresa tenga su sede social, el régimen de sanciones previsto en caso de incumplimiento será más o menos gravoso.

24.2.8.2 Las respuestas del legislador europeo: CSRD y CSDDD

La mayoría de los aspectos críticos mencionados hasta ahora parecen haber sido considerados por el legislador europeo, que ha intentado mitigar las críticas recibidas y trasladarlas *primero a la* Directiva de la CSRD y*, en segundo lugar* , a la Directiva de la CSDD. De hecho, en estas últimas disposiciones regulatorias, se ha intentado realizar cambios particulares en las normativas europeas vigentes no solo en lo relativo a la imposición de una obligación real de *reporte* de sostenibilidad (y no tanto respecto a los estados "no financieros", lo que da relevancia financiera a este aspecto), sino también en lo relativo al ámbito de aplicación de las distintas disciplinas (ampliándolo en los términos mencionados anteriormente). el contenido de *la divulgación*, la metodología *de informe*, los controles, las nuevas responsabilidades y sanciones previstas.

Además, la Directiva CSDDD supone un cambio radical en el enfoque de la estrategia de la Unión respecto a la sostenibilidad. De hecho, anteriormente, el objetivo parecía ser obligar a las empresas a comunicar información al mercado respecto a su impacto sostenible, dejando el mecanismo competitivo entre las propias empresas para operar con el objetivo de que cada vez más operadores adopten comportamientos espontáneos y respetuosos con perfiles ESG.

Hoy, sin embargo, la perspectiva del legislador europeo parece haber cambiado, considerando que la simple transparencia no ha conducido a los resultados deseados en términos de adopción voluntaria de políticas sostenibles por parte de las empresas.

Por el contrario, la *Directiva de Diligencia Debida en Sostenibilidad Corporativa* solicitada por el legislador europeo se basó precisamente en la observación del fracaso de las medidas voluntarias tradicionales, que no lograron cambiar significativamente la forma en que las empresas gestionan su impacto social y medioambiental y no pudieron proporcionar un remedio adecuado al impacto negativo en los derechos humanos derivado de sus actividades empresariales. De ahí el deseo de introducir un deber real para las empresas, no solo de identificar los impactos negativos y mencionarlos públicamente, sino también de proporcionar —mediante una *estrategia ad hoc* — la prevención y reducción de los mismos; una estrategia que, una vez definida, debe implementarse correctamente en los procesos de toma de decisiones, bajo pena de exposición a responsabilidad.

24.2.8.3 Directiva de la UE 2025/794: entre simplificación y continuidad estratégica

La Directiva de la UE 2025/794 representa una intervención regulatoria significativa en el marco de la regulación europea sobre sostenibilidad y gobierno corporativo, formando parte de un contexto de profunda transformación del derecho societario europeo, con el paquete *Omnibus I* creado por la Comisión Europea como respuesta a la creciente presión regulatoria percibida por empresas y pymes, especialmente en el contexto ESG, con el doble objetivo declarado de simplificar el marco regulatorio y fortalecer la competitividad europea, reducir las cargas administrativas y limitar el alcance de las directivas CSRD y CSDDD, representando el primer acto legislativo resultante de este paquete y marcando un cambio radical en la regulación europea sobre sostenibilidad.

La Directiva 2025/794 no es un acto aislado, sino que forma parte de un diseño estratégico más amplio delineado por los informes de Enrico Letta ("*Mucho más que un mercado*", presentados en abril de 2024) y Mario Draghi ("*El futuro de la competitividad europea*", presentado en julio de 2024), ambos bien recibidos por el Consejo Europeo en la Declaración de Budapest del 8 de noviembre de 2024. con el informe Letta, que destaca la centralidad de la atención sobre la necesidad de relanzar el mercado único como instrumento de soberanía económica europea, recomendando la introducción de una "quinta libertad" relativa a la circulación del conocimiento, la simplificación regulatoria como palanca para la competitividad y la armonización de los requisitos ESG para evitar la fragmentación regulatoria, con la Directiva 2025/794 que transpone estas solicitudes, promover un estándar voluntario para las pymes y posponer obligaciones que podrían haber puesto en peligro la cohesión del mercado interior.

La Declaración de Budapest, adoptada en noviembre de 2024 por los Jefes de Estado y de Gobierno de la UE, representa un punto de inflexión en la estrategia europea de competitividad, dividida en 12 pilares, entre los que destaca el punto dedicado a la "revolución de la simplificación", caracterizado por los objetivos de reducir las obligaciones informativas de las empresas en un 25% para 2027. la introducción de un principio *único* para la transmisión de datos y la promoción de normas voluntarias y modulares para la notificación ESG, siendo la Directiva 2025/794 una de las primeras implementaciones legislativas de la Declaración de Budapest, traduciendo el compromiso político con la simplificación en normas vinculantes.

La Directiva de la UE 2025/794, al introducir un aplazamiento estratégico de los plazos de solicitud previstos por la CSRD y la CSDDD, allana el camino para una posible revisión sustancial del contenido regulatorio de ambas, con la

posibilidad de que la CSRD pueda estar sujeta a una reformulación de las obligaciones de reporte para las pymes cotizadas y las grandes empresas aún no sujetas a ella. con la introducción de criterios más flexibles y proporcionados, mientras que la CSDDD podría experimentar cambios en la definición de la cadena de valor, las obligaciones de debida diligencia y las responsabilidades de los directores, con cambios que respondieran a la necesidad de armonizar la legislación ESG con los principios de competitividad, proporcionalidad y sostenibilidad económica, tal como se expone en los informes Letta y Draghi y en la Declaración de Budapest, con las consultas públicas lanzadas por la Comisión en la segunda mitad de 2025 que podrían conducir a una revisión de las normas ESRS, con una simplificación de los requisitos de información y un mayor énfasis en la materialidad sectorial.

La transposición de la Directiva 2025/794 antes del 31 de diciembre de 2025 representa un desafío crucial para las autoridades nacionales, que deben traducir las disposiciones europeas en normas nacionales coherentes, efectivas y oportunas. En este contexto, el papel de las autoridades supervisoras, los ministerios competentes y los organismos de normalización contable será crucial para garantizar una aplicación uniforme y proporcionada de la Directiva. Las autoridades tendrán que definir criterios de exención, cómo se aplican los estándares voluntarios (como el VSME ESRS) y los mecanismos de control y supervisión. Además, será necesario reforzar la cooperación entre las autoridades nacionales y las instituciones europeas para garantizar una transposición armonizada y coherente con los objetivos del *Pacto Verde* Europeo.

La Directiva 2025/794 forma parte de un proceso más amplio de evolución del marco regulatorio europeo de sostenibilidad, caracterizado por un creciente enfoque en la coherencia sistémica, la proporcionalidad y la eficacia regulatoria, con la Unión Europea habiendo lanzado una fase de consolidación regulatoria destinada a evitar solapamientos, despidos y cargas excesivas para las empresas, proporcionando una mayor integración entre las regulaciones ESG y los instrumentos de financiación sostenible (SFDR, Taxonomía, etc.), así como un fortalecimiento del papel de EFRAG como organismo de referencia técnica, con una evolución regulatoria que estará influida por la dinámica geopolítica y las políticas industriales europeas, con un posible cambio hacia modelos regulatorios más flexibles, basados en estándares voluntarios, incentivos y enfoques sectoriales, con la sostenibilidad convirtiéndose cada vez más en un elemento transversal de la gobernanza económica europea, Requiere un diálogo constante entre instituciones, empresas y profesionales contables.

Para el sector inmobiliario, la evolución del marco regulatorio europeo de sostenibilidad representa tanto un desafío como una oportunidad. El reto es

adaptar modelos de negocio, procesos operativos y sistemas de gobernanza a las crecientes expectativas en términos de sostenibilidad ambiental y social, invirtiendo en tecnologías, habilidades y sistemas de reportes.

La oportunidad reside en la posibilidad de diferenciarse en el mercado a través de la calidad ESG de los activos inmobiliarios, de acceder a fuentes sostenibles de financiación en condiciones favorables, de atraer inversores institucionales cada vez más orientados hacia carteras sostenibles y de contribuir activamente a la transición hacia una economía baja en carbono e inclusiva socialmente.

La Directiva de la UE 2025/794 marca un punto de inflexión en la regulación europea de sostenibilidad, reflejando una nueva conciencia política: la necesidad de equilibrar los objetivos medioambientales y sociales con la sostenibilidad económica y la competitividad global, con los profesionales de contabilidad y reporte enfrentándose a una nueva fase: menos restricciones formales, pero también mayor responsabilidad en apoyar a las empresas en el camino hacia una sostenibilidad integrada, creíble y estratégica.

24.3. Calificación IL ESG

Como se ha debatido ampliamente anteriormente, la importancia de la sostenibilidad y la responsabilidad corporativa ha ocupado una posición central en la agenda de inversores y empresas en los últimos años. En este sentido, la *calificación* ESG (Medioambiental, Social y *de Gobernanza*) también está empezando a consolidarse como una herramienta crucial para evaluar el rendimiento de una empresa desde el punto de vista de la sostenibilidad. En esta sección, exploraremos qué *es la calificación* ESG, cómo se implementa actualmente, el papel de las agencias de calificación y el entorno regulatorio europeo que está moldeando su futuro.

La calificación ESG (o *calificación* de sostenibilidad), una terminología que ya se ha aplicado históricamente y que se origina en los sectores financiero e *inmobiliario*, puede definirse como un juicio sintético, complementario al utilizado en *las calificaciones tradicionales, que certifica la solidez de una organización también desde el punto de vista de los aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza* , para determinar la sostenibilidad de una inversión a medio y largo plazo. Como resultado, estos criterios van más allá de la mera rentabilidad financiera, considerando también los impactos y prácticas empresariales sostenibles. Los inversores, cada vez más conscientes de la ESG, utilizan estas evaluaciones para tomar decisiones informadas sobre su asignación de capital. Esta opinión es emitida por agencias de calificación[19] (privadas o públicas) especializadas en este sector, cuya característica

[19] Entre ellas se encuentran MSCI, Bloomberg, Sustainalytics, Moody's ESG Solutions, Ethical Investment Advice, Ethispere Institute, Innovest, Integrate, Morningstar y muchas otras.

fundamental es su externalidad e independencia respecto al tema sobre el que emiten su opinión.

En ausencia de una única disciplina en el mercado, las puntuaciones ESG asignadas por diferentes *proveedores* pueden ser divergentes entre sí, a veces incluso excesivamente, como resultado del enfoque utilizado por los proveedores para construir sus *calificaciones*. El resultado es una imagen bastante heterogénea, lo que puede dificultar que los inversores evalúen adecuadamente el riesgo asociado a las empresas con una *alta calificación* ESG.

El sector *de la calificación* ESG está destinado a expandirse a corto plazo debido al indudable potencial que implica, pero debe enfatizarse que, en ausencia de metodologías compartidas, un sistema de comparación entre los distintos indicadores, una definición común y la existencia de múltiples *calificaciones* o *puntuaciones* ESG, la consecuencia parece ser una gran incertidumbre.

Por ello, en la renovada estrategia para las finanzas sostenibles, el legislador de la UE se ha comprometido a adoptar medidas destinadas a mejorar la fiabilidad, comparabilidad y transparencia de las calificaciones ESG. Más concretamente, la Comisión Europea presentó en junio de 2023 una propuesta de Reglamento sobre "transparencia e integridad de las actividades de calificación medioambiental, social y *de gobernanza* (ESG)". Esta propuesta tenía como objetivo mejorar la calidad de la información sobre *las calificaciones ESG, mediante una mayor transparencia de las características y metodologías utilizadas, asegurando una mayor claridad sobre la actividad de* los proveedores y evitando riesgos de conflictos de interés entre los propios proveedores. A partir de esta propuesta, el 12 de diciembre de 2024, se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea, en la serie L del Reglamento Europeo 2024/3005 sobre la transparencia e integridad de las actividades de calificación medioambiental, social y de gobernanza (ESG[20]).

Por ello, la nueva legislación pretende intervenir en este sector para garantizar la transparencia, coherencia y calidad en la evaluación de los factores ESG, fortaleciendo la confianza de inversores, empresas y mercados financieros y proporcionándoles una evaluación fiable del perfil de sostenibilidad de una empresa o instrumento financiero. El propósito del mencionado Reglamento, tal y como se anuncia en el mismo Reglamento, es "*contribuir al correcto funcionamiento del mercado interior, logrando al mismo tiempo un alto nivel de protección al consumidor e inversor y previniendo el greenwashing y otros tipos de desinformación, incluido el lavado social, mediante la introducción de*

[20] Cabe señalar que el Reglamento entró en vigor el 1 de enero de 2025 y se aplicará dentro de los Estados Miembros a partir del 2 de julio de 2026.

obligaciones de transparencia relacionadas con las calificaciones ESG y normas sobre la organización y conducta de los proveedores de calificación ESG."[21]Etiqueta.

En concreto, los *proveedores de calificación ESG con sede en la UE estarán sujetos a un régimen de autorización y supervisión gestionado por la* Autoridad *Europea de Valores y Mercados* (ESMA). En su lugar, los proveedores de calificación ubicados fuera de la UE deberán obtener la aprobación de entidades autorizadas por la propia UE o ser reconocidos en el registro de la UE mediante decisiones de equivalencia. Esta medida tiene como objetivo garantizar que estas entidades operen de forma independiente y cumplan con los requisitos regulatorios, promoviendo la coherencia y la comparabilidad en las calificaciones a nivel mundial. El Reglamento también establece como principio general que la ESMA, la Comisión y las autoridades públicas de los Estados miembros no interfieren en el contenido de las calificaciones ni en las metodologías relacionadas, asegurando al tiempo que la ESMA tenga la posibilidad de adoptar una o más medidas de supervisión interdictorias y/o sancionadoras (incluida la prohibición temporal de otorgar o publicar calificaciones, la suspensión o revocación de autorización o reconocimiento y la imposición de sanciones económicas) si un proveedor de calificación ESG no cumple con sus obligaciones bajo el mencionado Reglamento.

Esta legislación también establece que, para garantizar un alto nivel de información a los inversores y otros usuarios, la información sobre calificaciones y proveedores de calificaciones debe estar disponible a través del Punto de Acceso Único Europeo (el llamado ESAP), eliminando cualquier discrepancia en la interpretación entre los distintos proveedores.

Otro aspecto fundamental del Reglamento es la separación obligatoria, para los proveedores de calificación ESG, entre las actividades de calificación y las actividades comerciales, con el fin de prevenir conflictos de interés y garantizar la integridad del proceso de calificación. Estas normas tienen como objetivo garantizar la imparcialidad de los *proveedores*, para que los proveedores de calificación ESG no sufran presiones indebidas por parte de entidades calificadas u otros actores del mercado.

Dado que *las calificaciones* ESG y los datos subyacentes se utilizan para decisiones de inversión y asignación de capital, el objetivo general es precisamente mejorar la calidad de los índices para permitir a los operadores tomar las decisiones de inversión más informadas posibles respecto a la sostenibilidad de la empresa.

No menos importante, la *calificación* ESG puede actuar como un baluarte contra la práctica del *greenwashing*, tal como se define en el propio Reglamento,

[21] Véase el art. 1 del Reglamento de la UE 2024/3005.

proporcionando una imagen clara y objetiva del desempeño corporativo desde los aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza. Armonizar los criterios ESG mediante *calificaciones* ayuda a crear condiciones de juego equitativas, permitiendo finalmente a los inversores tomar decisiones basadas en datos fiables.

En conclusión, la *calificación ESG* surge como una herramienta esencial para los profesionales que desean evaluar el impacto sostenible de las empresas. Con el apoyo del Reglamento de la UE 2024/3005, se espera que la *calificación* ESG sea un medio clave para frenar la práctica del *greenwashing* y promover prácticas empresariales responsables, creando un entorno económico más sostenible para todos los actores implicados y guiando correctamente las decisiones de inversión sostenibles.

25. ESG en la financiación de iniciativas inmobiliarias

por Michele Monterosso

25.1. Sostenibilidad y desafíos de transición

25.1.1 Desarrollo sostenible

Las Naciones Unidas han desarrollado la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible[1], una agenda de acción para las personas, el planeta y la prosperidad con el objetivo claro de guiar la transición hacia una economía sostenible e inclusiva. El desarrollo sostenible debe entenderse como un concepto integrado basado en tres pilas: el desarrollo económico, social y medioambiental, ya que los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS, Objetivos de Desarrollo Sostenible elaborados en un plan de acción detallado de 169 metas) identificados por las Naciones Unidas. Su objetivo es estimular la acción en el periodo 2015-2030 en áreas de importancia crítica para la humanidad y el planeta. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible pueden agruparse de la siguiente[2] manera:

Objetivos económicos

- Objetivo 8: Promover un crecimiento económico duradero, inclusivo y sostenible, un empleo pleno y productivo y un trabajo digno para todos.
- Objetivo 9: Construir infraestructuras resilientes y promover la innovación y una industrialización equitativa, responsable y sostenible.
- Objetivo 10: Reducir la desigualdad dentro y entre naciones.
- Objetivo 12: Garantizar patrones sostenibles de producción y consumo.

Objetivos sociales

- Objetivo 1: Acabar con todas las formas de pobreza en el mundo.
- Objetivo 2: Acabar con el hambre, lograr la seguridad alimentaria, mejorar la nutrición y promover la agricultura sostenible.
- Objetivo 3: Garantizar la salud y el bienestar para todas las personas y para todas las edades.
- Objetivo 4: Ofrecer oportunidades educativas y de aprendizaje de calidad, equitativas e inclusivas para todos.
- Objetivo 5: Lograr la igualdad de género y empoderar a todas las mujeres y niñas.
- Objetivo 7: Garantizar el acceso a sistemas energéticos asequibles, fiables, sostenibles y modernos para todos.
- Objetivo 11: Hacer que las ciudades y los asentamientos humanos sean inclusivos, seguros, resilientes y sostenibles.
- Objetivo 16: Paz, justicia e instituciones sólidas.

Objetivos medioambientales

- Objetivo 6: Garantizar la disponibilidad y la gestión sostenible del agua y el saneamiento para todos.
- Objetivo 13: Promover la acción, a todos los niveles, para combatir el cambio climático.
- Objetivo 14: Conservar y utilizar de forma sostenible los océanos, los mares y los recursos marinos para el desarrollo sostenible.
- Objetivo 15: Proteger, restaurar y promover el uso sostenible del ecosistema terrestre.

---

[1] Naciones Unidas, Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU – Transformando nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, 2015.

[2] J. Rockström, P. Sukhdev (2016), Nueva forma de ver los objetivos de desarrollo sostenible y cómo todos están vinculados a la alimentación, Stockholm Resilience Centre, Universidad de Estocolmo, 2016.

Objetivo general

- Objetivo 17: Fortalecer los medios de implementación y renovar la asociación global para el desarrollo sostenible.

El mundo empresarial e institucional se refiere cada vez más a los Objetivos de Desarrollo Sostenible tal y como los formulan las Naciones Unidas, expresando su compromiso de seguir estos objetivos y desarrollar sus propios planes de acción, siguiendo el progreso hacia dichos objetivos. De hecho, muchas empresas comienzan mapeando y repasando esta lista de objetivos hacia un conjunto más relevante para su negocio principal; el total de 17 ODS y 169 metas específicas puede utilizarse como un conjunto holístico y exhaustivo de objetivos para guiar la estrategia y el enfoque de sostenibilidad de las empresas[3], así como para medir su desempeño en relación con el sector de competencia o, más específicamente, con su posición dentro de un grupo de pares determinado.

25.1.2. Desafíos de la transición

El cambio climático es uno de los mayores riesgos medioambientales a los que se enfrenta la sociedad. Desde la Cumbre de la Tierra en Río de Janeiro en 1992, la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC) es un tratado ambiental internacional destinado a estabilizar las concentraciones de gases de efecto invernadero en la atmósfera a un nivel que previene una interferencia antropogénica peligrosa con el sistema climático[4]. Las Partes de esta Convención se han reunido anualmente desde 1995 en la Conferencia de las Partes (COP) para evaluar los avances en la lucha contra el cambio climático. En el Acuerdo de París de 2015 (COP21), los países reafirmaron su objetivo de limitar el aumento de la temperatura media global a 2 grados Celsius en comparación con los niveles preindustriales y de emprender esfuerzos para limitar el aumento de temperatura a 1,5 grados Celsius en 2050[5].

El sistema lineal de producción y consumo se basa en la extracción de materias primas (captura), transformación en productos (fabricación), consumo (uso) y eliminación (residuos). Los modelos de negocio tradicionales centrados en un sistema lineal asumen la disponibilidad continua de recursos naturales ilimitados y baratos, ignorando el hecho de que los recursos no renovables como los combustibles fósiles, minerales y metales están cada vez más bajo presión, mientras que los recursos potencialmente renovables, como bosques y ríos, disminuyen en su extensión y capacidad regenerativa. Además, el uso de combustibles fósiles en el sistema lineal sobrecarga el sistema terrestre con escenarios básicos sin mitigación del cambio climático, lo que resulta en un calentamiento global esperado en un rango de 3,7 a 4,8 grados en 2100 en comparación con el nivel preindustrial[6]. Se han cruzado los límites planetarios del cambio climático, el cambio del sistema terrestre (deforestación y erosión del suelo), la pérdida de biodiversidad (terrestre y marina) y los flujos bioquímicos (nitrógeno y fósforo).[7]

El modelo de una economía lineal, en el que se asume que hay un suministro ilimitado de recursos naturales y que el medio ambiente tiene una capacidad ilimitada para absorber residuos y contaminación, ya no es sostenible[8]. La transición hacia una economía más circular basada en la producción y el consumo sostenibles, promoviendo el uso de energías renovables y la reutilización de materiales, es una prioridad y una urgencia absoluta para mitigar los riesgos a la estabilidad del sistema terrestre, ya que la economía global actualmente es solo un 7,2% circular[9]. Estudios y proyecciones

[3] R. Hahn, Gestión de la Sostenibilidad, Block Services, 2022.
[4] Naciones Unidas, Convención Marco de la ONU sobre el Cambio Climático, 1992.
[5] Naciones Unidas, Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático – Adopción del Acuerdo de París, 2015.
[6] Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático, Cambio Climático 2014: Informe de Síntesis, 2014.
[7] W. Steffen, K. Richardson, J. Rockström, S. Cornell, I. Fetzer, E. Bennett, R. Biggs, S. Carpenter, W. de Vries, C. de Wit, C. Folke, D. Gerten, J. Heinke, G. Mace, L. Persson, V. Ramanathan, B. Reyers, S. S. örlinet, Límites planetarios: guiando el desarrollo humano en un planeta cambiante, Science 347 (6223), 2015.
[8] T. Cooper, Creando una infraestructura económica para el diseño sostenible de productos, Journal of sustainable product design, 1999.
[9] Economía de círculos, Informe sobre la Brecha de Circularidad, 2023.

recientes muestran que la tarea de la humanidad es, por tanto, muy urgente y concreta: reducir nuestra huella climática en un 50% para 2030, en comparación con los niveles de 2019, si queremos mantener vivo el escenario de limitar el calentamiento global a 1,5 grados para 2050[10]. Esto significa que una empresa u organización, pero también los individuos que gestionan estas instituciones y, en general, todos los ciudadanos, solo pueden aspirar a alcanzar el "cero neto" para 2050 si se comprometen, tanto ética como en esencia, a alcanzar también el objetivo intermedio de menos 50% para 2030[11].

25.2. El papel de las finanzas y las principales herramientas de finanzas sostenibles

25.2.1 La evolución de las finanzas sostenibles

Los modelos económicos clásicos se desarrollaron en la era de abundancia de recursos, cuando los recursos naturales se percibían como una mercancía y las emisiones de CO2 eran limitadas. No se tuvieron en cuenta preocupaciones medioambientales en estos modelos, solo el trabajo y el capital. De manera similar, la teoría financiera no tiene en cuenta el valor de los recursos naturales más allá de sus flujos de caja a corto plazo, ignorando su progresivo agotamiento. Estos modelos siguen utilizándose ampliamente, pero ya no son sostenibles, ya que ahora estamos en una transición libre de alternativas hacia una economía baja en carbono, menos lineal y progresivamente más circular para superar los desafíos medioambientales. Las finanzas están desempeñando progresivamente un papel líder en la asignación de capital a empresas y proyectos sostenibles, acelerando así la transición hacia una economía baja en carbono. En el sector financiero, los bancos están en posición de definir su propia estrategia respecto a qué sectores y proyectos pueden beneficiarse de más financiación, al tiempo que reducen la exposición a otros sectores que tienen mayor impacto o están menos preparados para una estrategia de descarbonización. De manera similar, los gestores de inversión y activos establecen sus estrategias de asignación que determinan en qué activos invertir. Por tanto, las finanzas deben desempeñar un papel cada vez más importante en la transición hacia una economía de bajas emisiones y más circular: si el sector financiero decide financiar empresas y proyectos sostenibles, puede acelerar la transición de forma tangible y decisiva. Las finanzas sostenibles permiten la estructuración y difusión de inversiones y financiaciones, cuyas decisiones subyacentes están estrechamente relacionadas no solo con cuestiones económicas y de beneficios a corto y medio plazo, sino también, sobre todo, con cuestiones sociales y medioambientales. En el rol de asignación, finanzas puede ayudar a tomar decisiones estratégicas sobre la asignación de capital hacia objetivos sostenibles. Por último, las finanzas son eficaces para fijar precios al riesgo a efectos de valoración y, por tanto, pueden ayudar a abordar la incertidumbre inherente en torno a ciertos problemas medioambientales, como el impacto de diversas empresas en las emisiones de carbono y el cambio climático. Tanto las finanzas como la sostenibilidad miran hacia el futuro. En las últimas décadas, el pensamiento sobre finanzas sostenibles ha pasado por varias fases, en las que el enfoque se está desplazando gradualmente del beneficio a corto plazo a la creación de valor a largo[12] plazo.

Un paso importante se dio en 2018 en Katowice (COP 24), cuando BBVA, BNP Paribas, ING, Société Générale y Standard Chartered se comprometieron a medir la alineación climática de sus respectivas carteras de financiación y a orientar progresivamente los flujos financieros a través de estrategias de asignación de capital hacia los objetivos del Acuerdo de París [13]. A través de este compromiso, estas principales instituciones financieras se han comprometido a involucrar institucionalmente a sus clientes para actuar y lograr el objetivo de limitar el aumento de la temperatura media global a muy por debajo de 2 grados Celsius por encima de los niveles preindustriales, reconociendo que esto reduciría significativamente el riesgo y los impactos del cambio climático. Este compromiso demuestra que los bancos deben tomarse en serio la obligación moral de hacer justicia a las futuras generaciones, yendo

[10] Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático (IPCC), Sexto Informe de Evaluación (ar6), Informe de Síntesis, marzo de 2023, y , Iniciativa de Metas Basadas en la Ciencia (SBTI), 2023.
[11] R. Mees, Entendiéndonos a nosotros mismos en tiempos de cambio climático, University of Groningen Press, 2023.
[12] D. Schoenmaker, W. Schramade, Principios de Finanzas Sostenibles, Oxford University Press, 2019.
[13] Compromiso de la COP 24 por parte de BBVA, BNP Paribas, ING, Société Générale y Standard Chartered, Katowice, 2018.

más allá de la descripción tradicional de su papel y trabajando para mitigar el cambio climático no solo dentro de su propia organización (Ámbito 1 y 2), sino sobre todo mediante la implicación de sus clientes minoristas y corporativos, con el objetivo concreto y medible de reducir su impacto ambiental (Ámbito 3).[14]

En abril de 2017, un consorcio de 16 bancos liderado por ING y Philips presentó un innovador producto de financiación a Philips, que iguala el tipo de interés de un préstamo a los resultados de sostenibilidad del cliente corporativo, denominado préstamo para mejorar la sostenibilidad[15,] subrayando así la máxima importancia del compromiso de la contraparte confiada para mejorar en términos de sostenibilidad a lo largo de la vida del préstamo. Este es el primer acuerdo en el mercado de préstamos sindicados donde el precio está vinculado a una calificación relacionada con ESG. Las empresas pueden utilizar estos préstamos para fines corporativos generales, correlacionando los desembolsos de embudos específicos con proyectos o activos ecológicos. Cuando mejora el rendimiento sostenible del prestatario, el tipo de interés disminuye. Por otro lado, cuando el rendimiento sostenible del prestatario se deteriora, se deben aumentar los intereses. Este instrumento financiero utiliza la evaluación de los resultados de sostenibilidad de una empresa por parte de una agencia de calificación ESG independiente y especializada. Posteriormente, la Loan Market Association (LMA) denominó esta forma de financiación como Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad, préstamos vinculados a la sostenibilidad con el objetivo de promover el desarrollo sostenible, proporcionando directrices que capturen las características fundamentales de este tipo de préstamos[16], instrumentos financieros vinculados a calificaciones ESG externas independientes o a un sólido conjunto de KPIs corporativos o relacionados con proyectos. impulsado por objetivos medioambientales, sociales y/o de gobernanza, que deben ser establecidos, medidos y verificados periódicamente y de forma rigurosa. El aumento en el volumen de instrumentos relacionados con la sostenibilidad significa que los bancos han desplazado gradualmente su prioridad hacia aumentar el apetito crediticio hacia contrapartes dispuestas a invertir en procesos empresariales sostenibles, compensado por una disminución en la asignación de préstamos a clientes con planes de transición débiles o la falta de una estrategia empresarial sostenible creíble. Seleccionar e implicar a clientes corporativos para mejorar sus resultados en sostenibilidad y facilitar la adopción de acciones concretas mediante la concesión de préstamos directamente vinculados a esos resultados de sostenibilidad cumple con el propósito de cumplir los compromisos para orientar las carteras de préstamos bancarios hacia el Acuerdo de París. Una cuestión fundamental es entender si la creciente oferta de instrumentos de finanzas sostenibles tiene un impacto positivo también desde un punto de vista estrictamente económico de retorno, tanto para las entidades financieras que conceden préstamos como para las empresas contrapartes. Aunque se necesitan más evidencias empíricas y series temporales a largo plazo para llegar a conclusiones más definitivas, es lógico que dirigir actividades, inversiones y financiación hacia objetivos sostenibles acabe a medio y largo plazo en la provisión de beneficios tanto para las empresas (mayor acceso al crédito como mejores condiciones de financiación[17] obtenibles) y bancos (ratios de capital más fuertes y rendimientos a largo plazo, orientando carteras de préstamos hacia vías de descarbonización y captando o seleccionando clientes en función del rendimiento ESG). Se espera que surjan cada vez más diferencias entre las empresas que aspiran a un futuro sostenible y aquellas que no toman las medidas necesarias a tiempo, ya que las actividades de este último grupo pueden tener que reestructurarse hasta el punto de que haya un riesgo real de desactivación, lo que podría provocar

[14] Definiciones basadas en las directrices corporativas del Protocolo de GEI del World Resources Institute. El ámbito 1 incluye las emisiones relacionadas con sus procesos empresariales o corporativos. El ámbito 2 se refiere a emisiones indirectas derivadas únicamente de la generación de energía adquirida o adquirida. Finalmente, el Alcance 3 incluye emisiones indirectas relacionadas con actividades aguas arriba o aguas abajo de las operaciones empresariales; Esta categoría incluye fuentes de emisión que no están bajo el control directo de los procesos empresariales, pero cuyas emisiones se deben indirectamente a su actividad.

[15] ING, 2017 www.ing.com/Newsroom/News/ING-and-Philips-collaborate-on-sustaina-ble-loan.htm y Philips, 2017 www.philips.com/a-w/about/news/archive/standard/news/press/2017/20170419-philips-couples-sustainability-performance-to-interest-rate-of-its-new-eur-1-billion-revolving-credit-facility.html

[16] Principios de Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad, Loan Market Association, Londres, 2019.

[17] M. Kim, J. Surroca, J. Tribo, Impacto del comportamiento ético en los tipos de interés sindicados, Journal of Banking and Finance Vol. 38, 2014.

pérdidas de los préstamos concedidos por los bancos prestamistas a estos contrapartes y activos, lo que conduciría a un aumento de las necesidades de capital (y, en consecuencia, a menores rendimientos).[18]

Curiosamente, los bancos centrales también están poniendo cada vez más énfasis en los riesgos del cambio climático y en el papel activo de las instituciones financieras supervisadas en relación con la financiación de la transición. La mayoría de los bancos centrales, en Europa y otros lugares, han adoptado algún tipo de plan de acción climática que codifica explícitamente su enfoque sobre el cambio climático y los riesgos financieros climáticos (tanto como responsables de política monetaria como como organismos responsables de la supervisión y la estabilidad), con la principal excepción de la Fed. En la mayoría de los casos, dichos planes implican (i) la creación de estructuras internas o organismos específicamente encargados de diferentes tipos de tareas sobre el cambio climático y (ii) la realización de pruebas de estrés o análisis de escenarios con el objetivo de evaluar la exposición del sistema bancario y financiero a riesgos financieros relacionados con el clima[19] . Citando algunos ejemplos recientes, en 2018 Benoît Coeuré, entonces miembro de la Junta Ejecutiva del BCE, pronunció un discurso centrado íntegramente en el papel de los bancos centrales respecto al cambio climático, argumentando que está legítimamente dentro de su mandato y poder actuales mitigar las consecuencias financieras y económicas del cambio climático. En su calidad de presidenta del BCE, Christine Lagarde hizo comentarios similares primero en 2019 y luego varias veces en 2020 y 2021. En cuanto al mandato de política monetaria, en 2021 el Consejo de Gobierno del BCE presentó un plan de acción para incluir consideraciones sobre el cambio climático en su política monetaria. Las medidas tienen como objetivo reducir el riesgo financiero relacionado con el cambio climático en el balance del Eurosistema y el objetivo secundario de apoyar la transición verde de la economía en línea con los objetivos de neutralidad climática de la Unión Europea. En julio de 2022, el BCE decidió incluir evaluaciones del cambio climático en las compras de bonos corporativos en sus carteras de política monetaria, dirigiendo estas posiciones hacia emisores con mejor desempeño en sostenibilidad. Además, el BCE ahora incluye estas consideraciones climáticas con mayor selectividad respecto a los activos que acepta como garantía para proporcionar liquidez a los prestamistas[20].

25.2.2 Los principales instrumentos de finanzas sostenibles

La gama de instrumentos de finanzas sostenibles estructurados por los bancos y puestos a disposición por contrapartes con una agenda ESG en diferentes sectores y geografías ha evolucionado significativamente a lo largo de los años y sigue en un entorno dinámico de desarrollo. Los instrumentos de finanzas sostenibles pueden definirse como cualquier tipo de producto financiero que integre criterios medioambientales, sociales y/o de gobernanza en su estructura, que sean relevantes en términos de opciones de inversión o objetivos de rendimiento tanto de los clientes como de la sociedad en general. Las soluciones e instrumentos actualmente disponibles en el mercado abarcan una amplia gama y pueden rastrearse esencialmente hasta préstamos o bonos cuyo uso de los ingresos está estrechamente vinculado a proyectos verdes, préstamos vinculados a calificaciones o objetivos ESG, en forma de préstamos a plazo, facilidades de crédito revolventes, bonos y, más recientemente, también soluciones relacionadas con factoring, financiación de capital circulante o instrumentos derivados de cobertura. A continuación se muestra una lista resumida de las principales herramientas actualmente disponibles en el mercado.

Préstamos Verdes e Sociales

Las empresas o vehículos de propósito especial pueden tener acceso a instrumentos llamados préstamos verdes, sociales o de sostenibilidad, tanto en forma de préstamos bilaterales como como préstamos sindicados, que son especialmente populares para transacciones de cantidades

---

[18] R. Mees, Acción sostenible y motivación, Camino para individuos, instituciones y humanidad, Ruthlegde, Londres, 2019.

[19] P. Spolaore, Enfoques científicos y regulatorios para la banca central "verde": el estado del arte desde una perspectiva legal, Rivista di Diritto Bancario, octubre/diciembre de 2023.

[20] M. Delgado, El papel de los bancos centrales en las finanzas sostenibles, 11º Simposio Internacional de Negocios de Funseam, Finanzas Sostenibles: desafíos y oportunidades, febrero de 2023.

significativas. El uso de los ingresos de estos instrumentos está estrechamente vinculado a la financiación de proyectos verdes, como se detalla a continuación[21]:

- Préstamos verdes: los fondos se destinan a la financiación de proyectos verdes, como inversiones en bienes raíces eficientes energéticamente o carteras con altas calificaciones ESG, o inversiones en energías renovables.
- Préstamos sociales: los ingresos se destinan estrictamente a financiar proyectos de impacto social, como proyectos educativos para personas con discapacidad o a aumentar el empleo en el mercado laboral mediante la reducción del desempleo.
- Préstamos para sostenibilidad: préstamos cuya distribución se canaliza a proyectos con una mezcla de impacto ambiental y social, o a proyectos vinculados a un conjunto de ODS definidos anteriormente por las Naciones Unidas.

Uso de bonos de producto

Las empresas y emisores de Bonos de Uso de Ingresos utilizan estos instrumentos para recaudar liquidez que se destinará a la financiación o refinanciación de activos específicos pertenecientes a ciertas categorías. La categoría de Bonos de Uso de Ingresos, como en el caso de los Préstamos Verdes y Sociales descritos anteriormente, contempla una lista de fondos estrechamente vinculada a proyectos con impacto ESG y puede agruparse en subcategorías de la siguiente[22] manera:

- Bonos verdes: la financiación de estas emisiones se reserva para inversiones en proyectos con un impacto positivo en el medio ambiente o el clima, como propiedades con ciertos requisitos ecológicos o proyectos de desarrollo o inversiones en energía limpia, como granjas eólicas, fotovoltaicas u otras energías renovables.
- Lazos sociales: los beneficios están vinculados a usos con impacto social y tienen como objetivo resolver problemas relevantes para una comunidad o un grupo de personas con ciertas necesidades, como la vivienda social destinada a promover soluciones de vivienda para las clases menos favorecidas.
- Bonos azules: emisiones de bonos específicamente vinculadas al desarrollo o financiación de proyectos marinos o acuáticos, como inversiones en la transición hacia poblaciones pesqueras sostenibles.
- Bonos de sostenibilidad: cuyos fondos están vinculados a la financiación de proyectos con una combinación de fines medioambientales y sociales.

Préstamos vinculados a la sostenibilidad y Bonos vinculados a la sostenibilidad

Contrariamente a las reglas vigentes para los Bonos Verdes, Sociales y de Uso de Ingresos, los desembolsos de préstamos vinculados a la sostenibilidad (SLLs) y bonos vinculados a la sostenibilidad (SLBs) son independientes de proyectos específicos y pueden utilizarse para necesidades más amplias de liquidez y gestión de una amplia gama de empresas que operan en diversos sectores, asegurando así mayor flexibilidad y acceso a una gama más amplia de suscriptores e inversores [23]potenciales. Estos instrumentos están vinculados a ciertos objetivos de sostenibilidad, que deben ser relevantes para la estrategia y actividad del prestatario o emisor y determinados a niveles ambiciosos. Estos objetivos pueden ser alternativamente en forma de (i) un conjunto de indicadores clave de rendimiento (KPI) específicos para la actividad empresarial concreta, robustos, medibles y controlados, con uno o más objetivos de sostenibilidad (SPT) calibrados para cada KPI antes de la emisión del préstamo o bono, o

[21] Los Principios de Préstamo Verde y los Principios de Préstamo Social proporcionan una metodología coherente para la distribución de estos instrumentos en los distintos mercados de referencia www.lma.eu.com

[22] La Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA) especifica la estructura y los requisitos de emisión para bonos verdes, sociales y sostenibles www.icmagroup.org

[23] Los Principios de Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad y los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad ofrecen orientación y recomendaciones en relación con la estructuración y la presentación de www.lma.eu.com

(ii) calificaciones ESG sintéticas proporcionadas por entidades independientes y terceros con un historial fiable[24].

Más concretamente y en términos de estructura, para un SLL el tipo de interés del préstamo puede aumentar en caso de que el prestatario no alcance el objetivo de rendimiento acordado y establecido, y viceversa. Las líneas de crédito revolventes también pueden incluirse en esta categoría. Simétricamente, para un SLB, el cupón del bono aumentará o, alternativamente, el emisor podría pagar una penalización al vencimiento, en caso de que la empresa no cumpla los KPIs establecidos o no se cumplan puntuaciones ESG específicas.

25.3. Prioridades ESG en el sector inmobiliario

25.3.1 ESG transforma el sector inmobiliario abordando los retos de cumplimiento, alquiler y valor de capital

Las cuestiones ESG son especialmente relevantes para el sector inmobiliario, especialmente desde un punto de vista "E" (Medioambiental), ya que el 37% de las emisiones globales de CO2 y el 34% del consumo total de energía se atribuyen al sector inmobiliario global. El sector de la construcción no está en camino de lograr la descarbonización para 2050, y la brecha entre el rendimiento climático real del sector y la vía de descarbonización se está [25]ampliando. El principal desafío es conectar a todos los actores implicados —incluidos los responsables políticos, el sector público, contratistas, arquitectos, promotores, inversores institucionales y privados, así como financiadores— de tal manera que reduzcan el consumo de energía y, por tanto, las emisiones de CO2 y gases de efecto invernadero lo más rápido posible. Investigaciones de JLL revelan que el 81% de ocupantes e inversores coinciden en que una sólida colaboración entre ciudades, ocupantes e inversores será fundamental para avanzar en la agenda de emisiones netas cero. Al confiar en un ecosistema y objetivos compartidos de sostenibilidad, gobiernos, empresas, inversores y comunidades pueden adoptar y ampliar más fácilmente innovaciones, cerrando la brecha entre la intención y la acción. Para muchas empresas, el progreso individual será insostenible e inalcanzable sin este enfoque colectivo fuerte, que tendrá que implicar fuertemente a los gobiernos nacionales y a los ciudadanos. En particular, el nivel de compromiso de las ciudades con la descarbonización podría influir fuertemente en las decisiones de ocupantes e inversores respecto a las opciones de alquiler e inversión. Los inversores reconocen que buscar la reducción de emisiones de carbono mediante estrategias y certificaciones ecológicas también apoyará la creación de valor dentro de su cartera: el 73% de los inversores afirma que las estrategias y certificaciones ecológicas resultan en una mayor ocupación, alquileres más altos, mayor retención de inquilinos y un mayor valor global[26].

El componente "S" (Social) del sector inmobiliario también está ganando cada vez más atención por parte de los interesados. En comparación con otras clases de activos, el sector inmobiliario es tangible y único, ya que forma parte integral de los barrios y comunidades, ocupados por una amplia gama de usuarios (incluyendo familias, estudiantes y trabajadores). Los bienes inmuebles no pueden ser trasladados físicamente y afectan al valor y carácter de las propiedades y usos del suelo circundantes. Dado que el sector inmobiliario es esencial para la logística, la infraestructura y la economía de una región, así como para la productividad de todos los usuarios que lo utilizan, tiene un profundo impacto social en las comunidades en las que se encuentra. Los significados atribuidos a la sostenibilidad urbana tienen consecuencias concretas para la vida diaria de los habitantes de las ciudades, para el medio ambiente y, sobre todo, para la justicia social y la equidad[27]. Por tanto, abordar las consideraciones de la dimensión "S" junto con la dimensión "E" representa, por tanto, una oportunidad

[24] Las principales agencias de calificación centradas en temas ESG hasta la fecha son S&P Global ESG Rank, Eikon-Reuters ESG Score, Sustainalytics Risk Score, Bloomberg ESG score, ISS EGS score, CDP Climate score, Ecovadis y MSCI Rating.
[25] Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, Informe Global de Estado para Edificios y Construcción, 2022.
[26] JLL, Descarbonización del Entorno Construido, 2021.
[27] C. Isenhour, G. McDonogh, M. Checker. Sostenibilidad en la Ciudad Global, Cambridge University Press, 2015.

única para maximizar el retorno de la inversión y crear activos a prueba de futuro, al tiempo que aporta cambios positivos y duraderos a las comunidades y ciudades donde operan e invierten empresas e inversores que asignan su capital.

Las propiedades certificadas ESG[28] ofrecen una ventaja competitiva en el mercado y pueden experimentar un aumento de la demanda de ocupantes por parte de empresas que cumplen con los objetivos de sostenibilidad corporativa. Considerando el espacio de oficinas como el mayor contribuyente en términos de acciones inmobiliarias comerciales, el análisis de crecimiento de los alquileres de Savills indica que los alquileres prime (reflejando los alquileres más altos alcanzables) están superando al cuartil superior de alquileres medido por MSCI. En comparación con el periodo 2023-2019, el cuartil superior de alquileres MSCI creció un 6% de media, mientras que los alquileres principales medios de Savills crecieron un 15%.[29] Está claro que la definición de "primo" se está volviendo más selectiva en las principales ciudades europeas a medida que aumenta la demanda del mejor espacio. Aunque a nivel nacional los gobiernos introducirán sus propias regulaciones, los ocupantes corporativos exigirán una calificación mínima de sostenibilidad como parte de su estrategia ESG, lo que afectará a los espacios de oficinas en todas las geografías. Como resultado, se espera que el porcentaje de adopción de edificios conformes con ESG aumente con los años, y los inversores podrán anticiparlo aumentando la disponibilidad de este tipo de propiedades. Sin duda, los inversores consideran que las propiedades que han alcanzado la calificación más alta en la sostenibilidad son más resistentes debido a su mayor velocidad de alquiler, su protección para el futuro frente a regulaciones más restrictivas, su capacidad para atraer y atender deudas, y su menor riesgo de liquidez en el momento de la desposición. Esta creciente demanda y competencia de los inquilinos por este tipo de espacios sostenibles puede provocar un mayor crecimiento de los alquileres en mercados donde hay escasez de disponibilidad, provocando que los alquileres se separen de los activos no conformes[30].

25.3.2 Directiva sobre el Rendimiento Energético del Edificio (EPBD)

La Unión Europea ha establecido una agenda estratégica para abordar el cambio climático y transformar la economía de la UE en una sociedad climáticamente neutra, verde y justa. La Ley Europea del Clima, que entró en vigor en 2021, supuso un compromiso importante con la transición al convertir la reducción legal de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de la UE en al menos un 55% para 2030. Para lograr este objetivo, se ha presentado una serie de propuestas para la revisión y actualización de la legislación de la UE a través del paquete "Apto para los 55". La legislación propone cambios en 12 áreas políticas diferentes, que van desde el uso del suelo y la silvicultura hasta la aviación y el transporte marítimo. Uno de los puntos más contingentes es la revisión de la Directiva sobre el Rendimiento Energético de los Edificios (EPBD),[31] ya que contiene características económicas, sociales y financieras.

El ESG está cada vez más presente en el sector inmobiliario, y en 2024 esperamos que este fenómeno aumente, ya que el 85% de los edificios de la UE se construyeron antes de 2000 y, de estos, el 75% sigue teniendo un bajo rendimiento energético[32]. Por tanto, actuar sobre la eficiencia energética de los edificios es crucial para ahorrar energía y lograr un parque de viviendas sin emisiones y totalmente descarbonizado para 2050. El EPBD es la legislación más importante que afecta a inversores y propietarios europeos del sector, siendo una legislación a nivel de toda la UE que exige a los estados reducir el consumo energético de los edificios, con el fin de alcanzar objetivos de emisiones netas cero.

---

[28] Actualmente, le principali e más diffuse certificazioni ESG nel settore Real Estate sono: GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark), BREEAM (Building Research Establishment Environmental Assessment Method), LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) y GBC (Global Building Council).

[29] Savills, Perspectiva de la Oficina Europea, diciembre de 2023.

[30] Savills, Temas Inmobiliarios Europeos, 2024.

[31] Comisión Europea, Directiva sobre la Eficiencia Energética de la Construcción, diciembre de 2023 https://energy.ec.europa.eu/topics/energy-efficiency/energy-efficient-buildings/energy-performance-buildings-directive_en#revised-energy-performance-of-buildings-directive

[32] Agencia Europea de Medio Ambiente, Inventario Anual de Gases de Efecto Invernadero de la Unión Europea 1990–2019 e informe de inventario, 2021.

La directiva revisada aumentará la tasa de renovación, especialmente para los edificios con peor rendimiento en cada país. También apoyará una mejor calidad del aire, la digitalización de los sistemas energéticos para edificios y el despliegue de infraestructuras para una movilidad sostenible. Al reconocer las diferencias entre los países de la UE en factores como el parque edificable existente, la geografía y el clima, la directiva permite a los gobiernos decidir las medidas de renovación más adecuadas a su contexto nacional específico. Los países también podrán eximir selectivamente de las normas diversas categorías de edificios, incluidos edificios históricos y casas de vacaciones. De forma crucial, la directiva revisada facilitará una financiación más dirigida para las inversiones en el sector de la construcción, complementando otros instrumentos de la UE y combatiendo la pobreza energética apoyando a consumidores vulnerables. Los países de la UE también tendrán que garantizar que existan protecciones para los inquilinos, por ejemplo, mediante apoyo al alquiler o límites a los aumentos de alquiler. Para garantizar que los edificios sean adecuados para las ambiciones climáticas reforzadas de la UE bajo el Pacto Verde Europeo, la Directiva revisada contribuirá al objetivo de lograr al menos una reducción del 60% en las emisiones en el sector de la construcción para 2030 en comparación con 2015 y alcanzar la neutralidad climática para 2050. Mejorar el rendimiento energético de los edificios no solo ahorra energía y reduce las facturas energéticas, reduciendo así la pobreza energética y haciendo a Europa más independiente energéticamente, sino que también beneficia la salud y el bienestar de los ciudadanos al introducir el nivel de vida de todos en el siglo XXI. Además, las inversiones en eficiencia energética ayudan a impulsar la economía y a crear más empleos verdes. El sector de la construcción de la UE contribuye con alrededor del 9,6% del valor añadido de la UE y emplea a casi 25 millones de personas en 5,3 millones de empresas. Las pequeñas y medianas empresas (pymes), en particular, se benefician de un mercado de renovación fortalecido, ya que representan el 99 % de las empresas constructoras de la UE y el 90 % del empleo en el sector.

Tras meses de negociaciones, se alcanzó un acuerdo provisional el 7 de diciembre de 2023. El último paso del proceso legislativo fue la votación del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el acuerdo provisional para aprobar formalmente su acuerdo. con la posterior entrada en vigor de la póliza. Los principales cambios respecto a las iteraciones anteriores son los siguientes[33]:

- Objetivos de renovación: Comenzando con los edificios residenciales, el acuerdo provisional estipula que cada Estado miembro (MS) adoptará su propio camino nacional para reducir el consumo medio de energía primaria de su parque edificado. Esto debe estar en línea con los objetivos de 2030, 2040 y 2050 recogidos en el plan de renovación de edificios del Estado miembro y debe identificar el número de edificios, unidades y superficies que se renovarán cada año. El acuerdo establece que la reducción en el consumo medio de energía primaria debería ser del 16% para 2030 y del 20-22% para 2035 en comparación con los niveles de 2020. Además, la revisión del EPBD especifica que al menos el 55% de la disminución en el consumo medio de energía primaria debería deberse a la renovación de los edificios con peor rendimiento a nivel nacional. En lo que respecta a los edificios no residenciales, el acuerdo mantiene el objetivo de reducción propuesto antes de las negociaciones. Por tanto, los edificios no residenciales deberán cumplir con los estándares mínimos de rendimiento energético (MEPS) establecidos por los Estados miembros. Se espera que esta mejora gradual conduzca a la renovación de al menos el 16% de los edificios con peor rendimiento para 2030 y el 26% de ellos para 2033. Los Estados miembros podrán expresar este umbral en el consumo primario o final de energía.
- Criterios de Eficiencia Energética (EPC): El sistema de etiquetado actual varía significativamente de un país a otro. Estas diferencias dificultan mucho que la Unión establezca objetivos mínimos armonizados de rendimiento energético. También dificulta la comparación del parque de viviendas entre Estados miembros. El acuerdo provisional estipula que las EPC se basarán en el modelo común de la UE con criterios comunes. La escala está entre las letras A y G, donde A corresponde a edificios de cero emisiones y G al edificio con el peor rendimiento

[33] ING, Directiva sobre Análisis Económico y Financiero y Eficiencia Energética de Edificios: Un paso más cerca de la meta, enero de 2024.

del parque edificable nacional en el momento de su entrada en vigor. Las clases B a F deberán tener una distribución adecuada de indicadores de rendimiento energético entre cada clase.

- Planes nacionales de renovación de edificios: Para asegurar que los Estados miembros cumplan sus objetivos de reducción de emisiones, se aplicarán planes nacionales de renovación de edificios. Por un lado, deben centrarse más en financiar la renovación y, por otro, garantizar la disponibilidad de trabajadores cualificados para avanzar con una reestructuración sostenible. Por lo tanto, se espera que los Estados miembros compartan un marco de medidas financieras, necesidades de inversión y recursos administrativos para alcanzar los objetivos nacionales de renovación. Los Estados miembros también tendrán que establecer sistemas de pasaporte para la renovación de edificios. Estos documentos proporcionarán hojas de ruta personalizadas para la renovación de edificios específicos en etapas, con el fin de mejorar significativamente el rendimiento energético. Daría la posibilidad de cartografiar claramente, mediante certificaciones expertas, lo que se puede hacer para mejorar el rendimiento energético de un edificio concreto.
- Cuestiones energéticas: La reformulación del EPBD también incluye artículos para eliminar progresivamente las calderas de combustibles fósiles y una base legal que permita a los Estados miembros implementar la regulación sobre generadores de calor. La UE quiere eliminar progresivamente las calderas alimentadas con combustibles fósiles para 2040. El acuerdo también estipula que los Estados miembros deben garantizar que los nuevos edificios estén preparados para la energía solar y sean adecuados para sistemas fotovoltaicos o solares térmicos en tejados.

25.3.2 El papel cada vez más clave de las instituciones financieras

Los cambios derivados de la revisión del EPBD afectarán tanto a la sociedad como a las instituciones financieras, ya que tendrán que desempeñar un papel importante en la financiación de la reestructuración. La reformulación del EPBD establece que las instituciones financieras deben ser movilizadas para incentivar aún más la renovación de edificios. Además, los Estados miembros deberían animar a los bancos a promover productos financieros específicos, subvenciones y subvenciones para mejorar el rendimiento energético de los hogares vulnerables y de los propietarios de los parques inmobiliarios con peor rendimiento. Algunos países ya ven la presencia de una prima energética en su mercado inmobiliario y inmobiliario. Por ejemplo, en Bélgica, el ERA, el mayor agente inmobiliario del país, mostró que las casas flamencas con una puntuación EPC de A o B se volvieron un 1,5% más caras en 2023. Por el contrario, las viviendas con una puntuación más baja (E o F) experimentan una caída del 1,6% en los precios en el mismo periodo. Estos premios a la eficiencia energética aumentarán en los próximos años[34]. La generalización y la creciente importancia de los EPC tendrán, por tanto, un impacto en el precio global del mercado.

Las instituciones financieras han acelerado la estructuración y oferta de instrumentos de finanzas sostenibles en los últimos años, siendo los Préstamos Verdes, Bonos Verdes, Préstamos para la Mejora de la Sostenibilidad y Bonos para la Mejora de la Sostenibilidad, como se ha definido anteriormente, siendo los instrumentos más frecuentes observados en el mercado financiero institucional del sector inmobiliario. con un enfoque particular en el componente "E" de la fórmula ESG que caracteriza la cadena de valor, los volúmenes.

El propósito de los Préstamos Verdes y Bonos recientemente firmados y concedidos entre los principales bancos y gestores de inversiones y activos activos activos en el mercado inmobiliario institucional es financiar la construcción o (re)financiar la adquisición de propiedades que ya se hayan completado y cumplan con sólidos criterios de sostenibilidad en el momento de la firma del contrato de préstamo. Esto significa, entre otras cosas, que la propiedad tiene un certificado energético "Clase A", cumple con la taxonomía de la UE o, alternativamente, cuenta con un certificado de sostenibilidad como DGNB Gold, LEED Gold, BREEAM Very Good o superior.

[34] ING, Think Economic and Financial Analysis, belgas más abiertos a comprar viviendas que necesitan renovación, enero de 2024.

Por otro lado, los préstamos y bonos vinculados a la sostenibilidad son un elemento financiero adecuado para apoyar la mejora del perfil sostenible de las empresas o carteras subyacentes mediante la transición y modernización, y también se han observado volúmenes crecientes en este grupo de instrumentos. Los bancos y los patrocinadores/prestatarios definen criterios y medidas ambiciosos de sostenibilidad, que se acuerdan firmemente en el contrato de préstamo y se revisan regularmente a lo largo del plazo. Estos llamados Indicadores Clave de Rendimiento (KPI) tienen un efecto directo sobre el coste del crédito. Si los KPIs se sobrealcanzan, los costes de crédito bajan y viceversa. Los KPIs siempre se definen con la premisa de "aumentar la eficiencia energética". Todas las medidas, como la renovación de sistemas de calefacción y refrigeración, controles inteligentes del edificio, aislamiento de fachadas, sustitución de la iluminación por LED, etc., a nivel de propiedad o cartera, son planificadas por el cliente y verificadas por terceros independientes.

25.4. Estudio de caso – Propiedades Eurocomerciales

25.4.1 La estrategia de desarrollo sostenible del Grupo

Un caso tangible y reciente de compromiso con los factores ESG, tanto en términos de estrategia como de acceso a instrumentos de financiación sostenible, es el de Eurocommercial Properties NV y su filial italiana Eurocommercial Properties Italia Srl. El Grupo fue fundado en 1991 y cotiza en Euronext Ámsterdam y Euronext Bruselas, con una amplia base de accionistas. La empresa posee y gestiona centros comerciales con una cartera de casi 4.000 millones de euros que incluye 24 activos premium en Italia, Francia, Suecia y Bélgica. La Compañía ha desarrollado una visión y estrategia amplia en ESG para poder afrontar los desafíos globales y las demandas futuras de visitantes, inquilinos y empleados, y también está comprometida a informar regularmente sobre su desempeño en ESG[35].

Los mencionados 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y los 169 objetivos establecidos por las Naciones Unidas abordan los principales desafíos de sostenibilidad a nivel global, y la Compañía aplica los ODS como marco general para definir su estrategia de sostenibilidad, eligiendo específicamente cuatro ODS en los que centrar sus esfuerzos. , junto con acciones clave para ayudar a lograrlos:

- Objetivo 7: Garantizar el acceso a energía asequible, fiable, sostenible y moderna para todos. La empresa está comprometida a generar más energía renovable en el lugar, como la energía solar. Reducir el consumo energético operando de forma más eficiente, incluso mediante sistemas de gestión ambiental activos en nuestros activos. Aumentar el enfoque en la energía verde por parte de nuestros proveedores y adoptar contratos de arrendamiento ecológicos con sus inquilinos.
- Objetivo 8: Promover un crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible, el empleo pleno y productivo y un trabajo digno para todos. Colaborando con organizaciones que ofrecen formación a nuestros empleados y a nuestros minoristas (en el lugar), un ejemplo es la consolidada Eurocommercial Retail Academy®. Organiza ferias de empleo y eventos de formación en nuestros centros comerciales.
- Objetivo 11: Hacer que las ciudades y los asentamientos humanos sean inclusivos, seguros, resilientes y sostenibles. Reducir las emisiones de energía y carbono (véase 7) y preparar planes de mitigación y adaptación en caso de fenómenos meteorológicos extremos. Educar a inquilinos y visitantes sobre el cambio climático.
- Objetivo 13: Tomar medidas urgentes para combatir el cambio climático y sus impactos. Proporcionar instalaciones para opciones de transporte sostenible para los visitantes y crear entornos verdes atractivos tanto dentro como fuera de los centros comerciales.

La gobernanza ESG de la Compañía se ha establecido desde 2021, a través de un Comité ESG y un Grupo de Trabajo ESG. El Comité ESG es responsable de la estrategia ESG de la Compañía, incluyendo

[35] Eurocommercial Properties NV, Marco de Finanzas Verdes, enero de 2023.

a todos los miembros del Consejo de Administración y al Director Jurídico del Grupo, y reporta directamente al Consejo de Supervisión. El Grupo de Trabajo ESG es responsable de implementar la estrategia ESG, dirigir iniciativas en los países locales y compartir información y mejores prácticas. El grupo de trabajo ESG está formado por el Director Legal del Grupo (presidente), un grupo diverso de empleados responsables en sus respectivos países de implementar la estrategia ESG y liderar las iniciativas, y el economista del grupo, encargado de recopilar datos ESG y compartir información entre países. El presidente del Comité ESG informa al Consejo de Supervisión (al menos) dos veces al año sobre cuestiones ESG, temas clave de ESG (visión, estrategia, iniciativas tomadas) y desempeño ESG (desempeño respecto a los objetivos, puntuaciones de benchmarking, etc.).

25.4.2 El Marco de Finanzas Verdes de la Compañía

El Marco de Finanzas Verdes ("el Marco GF") tiene como objetivo apoyar la estrategia de la Compañía y su transición hacia una economía baja en carbono. A través de su Marco de Financiación Global, la Compañía pretende contribuir al crecimiento del mercado de Financiación Verde, al aumento del uso de diferentes instrumentos de Financiación Verde y a atender la disposición de los inversores a financiar edificios sostenibles sostenibles existentes o en desarrollo. Este Marco de GF está establecido como una plataforma amplia bajo la cual la Compañía pretende emitir instrumentos de financiación verde —que pueden incluir bonos (incluso a través de colocaciones privadas), papel comercial, préstamos bancarios, letras de cambio y cualquier otro instrumento financiero en diversos formatos y monedas— para financiar y/o refinanciar proyectos verdes con un beneficio medioambiental.

El marco de los GF de la Compañía está alineado con los Principios de Bonos Verdes ("GBP") de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales ("ICMA") versión 2021 (con apéndice de junio de 2022) y con los Principios de Préstamos Verdes ("GLP") de la Loan Market Association ("LMA"), versión 2021. Estas directrices de procesos voluntarios se desarrollan en procesos multiactorales que involucran a emisores, inversores, instituciones financieras y ONG, con el objetivo de promover el desarrollo e integridad de los instrumentos de finanzas verdes. El marco de GF refleja los requisitos del Reglamento de Taxonomía de la UE, el Acta Delegada de Taxonomía de la UE y el Estándar de Bonos Verdes de la UE, basándose en los mejores esfuerzos. El Marco GF de la Compañía tiene cuatro componentes principales:

- Uso de los ingresos
- Proceso de evaluación y selección de proyectos
- Gestión de ingresos
- Reportajes

Este Marco de Finanzas Globales y los cuatro componentes mencionados anteriormente se aplicarán a cualquier Instrumento de Financiación Verde emitido por la Compañía y estarán vigentes mientras cualquier Instrumento de Financiación Verde esté vigente. A medida que el mercado de Finanzas Verdes continúa evolucionando, el Marco de Finanzas Globales (que incluye préstamos bancarios verdes, de los cuales la Compañía es parte) podría posteriormente revisarse o actualizarse para mantenerse coherente con las expectativas cambiantes del mercado, las mejores prácticas y el panorama regulatorio.

25.4.3 Recientes transacciones de financiación sostenible de propiedades eurocomerciales en el mercado italiano

La Compañía, que ha estado muy activa desde los años noventa en el mercado italiano, actualmente la principal zona geográfica en la que opera en su negocio principal de inversiones y gestión de activos de una cartera de centros comerciales relacionados con el sector alimentario, ha concluido una serie de operaciones de financiación sostenible en Italia. Estos nuevos préstamos califican como Préstamos Verdes, ya que los ingresos relacionados se utilizan para refinanciar dos activos verdes, y también como Préstamos Vinculados a la Sostenibilidad, ya que los márgenes están vinculados a dos KPIs de sostenibilidad a nivel de Grupo y dos KPIs de sostenibilidad acordados a nivel de activos. Si la

Compañía cumple o supera estos KPIs, el margen se reducirá ligeramente; si no cumple estos objetivos, el margen aumentará ligeramente.

Más concretamente, en abril de 2022 la Compañía, a través de su filial Eurocommercial Properties Italia S.r.l., firmó un nuevo préstamo a cinco años por valor de 66,5 millones de euros con ING para refinanciar dos préstamos existentes en el Centro Comercial Curno, Italia. En junio de 2022, la Compañía también firmó un nuevo préstamo a tres años de 50 millones de euros con ABN AMRO Bank para refinanciar un préstamo existente en el centro comercial CremonaPo, Italia36. El conjunto de KPIs que forman parte de la estructura del Centro Comercial Curno, cerrado con ING, está compuesto por un total de cuatro objetivos, dos de los cuales a nivel de empresa (KPI 1 y KPI 2) y dos a nivel específico de la propiedad financiada (KPI 3 y KPI 4), de la siguiente manera:

- KPI 1: Energía renovable (medida en % de la electricidad total utilizada)
- KPI 2: Residuos en vertedero (medido en peso %)
- KPI 3: Arrendamiento verde (medido en # del contrato de arrendamiento verde)
- KPI 4: Intensidad de emisiones de GEI (medida en toneladas de CO2e/m2)

[36] Propiedades Eurocomerciales, informe anual 2022.

26. Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza y Riesgos de Litigio

por Loris Bovo

Introducción: Cómo han cambiado las percepciones sobre el ESG a nivel global

En capítulos anteriores, hemos visto cómo los desafíos urgentes del cambio climático y la necesidad de que las empresas adopten prácticas de inversión sostenibles efectivas están actualmente en primer plano. Se están promulgando nuevas leyes, tanto a nivel nacional como global, con el objetivo (entre otros) de contener emisiones, mejorar los estándares de (y también) la información financiera de las empresas y perfeccionar las comunicaciones que estas realizan en el mercado sobre las características de sostenibilidad de los productos y servicios ofrecidos. Como resultado, las empresas se enfrentan a un mayor escrutinio (legal y de otro tipo) sobre su responsabilidad y contribuciones al cambio climático, lo que supone un mayor riesgo de controversias medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG). Esto lleva a las empresas a exponerse a un llamado escrutinio "generalizado" por parte del público sobre usuarios y consumidores, a través de los distintos medios de comunicación utilizados para promocionar su negocio. Es un hecho que, más allá de las organizaciones medioambientales, se está alzando un coro de voces en activismo, incluyendo a consumidores, inversores, accionistas y comunidades locales. De hecho, ya en 2022, el Panel Intergubernamental *sobre Cambio Climático* reconoció la importancia de los litigios ESG para influir en la dirección y el propósito de la regulación del desarrollo sostenible.

En Italia también hay una convergencia creciente de empresas hacia los criterios ESG, con efectos positivos en el acceso al crédito y la competitividad. En 2024, se registró que más del 70% de las grandes empresas se encuentran en las bandas de idoneidad ESG "altas" o "muy altas", un aumento del 24% respecto al año anterior, mientras que la cuota de empresas con puntuaciones más bajas disminuyó un 6%. El mercado crediticio también avanza en la misma dirección: el 76% de los préstamos a grandes empresas recompensan a las empresas que han integrado los criterios ESG de forma más incisiva en sus estrategias, con un aumento anual del 20%. La tendencia también es evidente entre las pymes, cuyos niveles de sostenibilidad han crecido un 17%.[1]

---

[1] Corriere della Sera, "Italia acelera en ESG, el 70% de las grandes empresas ya son verdes: tecnología, mecánica y moda son los sectores más preparados, agroalimentaria por detrás", 3 de diciembre de 2025.

Sin embargo, es fundamental destacar ahora que la dinámica del fenómeno ESG también está influida por los equilibrios geopolíticos globales. Un ejemplo significativo es el profundo cambio que está experimentando Estados Unidos en este ámbito tras la investidura del nuevo presidente (Donald Trump). No es ningún secreto, de hecho, que entre las 100 órdenes ejecutivas firmadas por el nuevo presidente en el primer día de su segundo mandato, se encuentra la retirada de Estados Unidos de importantes acuerdos internacionales, incluido el Acuerdo de París sobre el Clima. Además, se han emitido otras dos órdenes ejecutivas: la primera deroga las regulaciones introducidas para incentivar la adopción de coches eléctricos, la segunda suspende temporalmente las aprobaciones federales para nuevos proyectos eólicos marinos.

Se trata de un fenómeno generalizado llamado "reacción ESG" —entendido como el rechazo por parte de los círculos financieros y empresariales de los criterios ESG— que está experimentando una difusión creciente en el contexto estadounidense. Basta decir que los días 8 y 9 de octubre de 2025, el Senado de EE. UU. aprobó tres resoluciones destinadas a cancelar los planes federales de gestión de recursos para Alaska, Montana y Dakota del Norte, adoptados durante la administración Biden, votando para revocar los mismos planes con el objetivo de reabrir estas zonas al desarrollo de combustibles fósiles. También en ese mismo mes, un grupo de 16 fiscales generales de EE. UU., liderados por el Fiscal General de Florida (James Uthmeier), enviaron cartas a la alta dirección de varias empresas, incluyendo a gigantes tecnológicos Microsoft, Google y Meta, instando a las compañías a no cumplir con las nuevas normativas europeas sobre informes de sostenibilidad y diligencia debida, concretamente la Directiva CSRD y la Directiva CSDDD. En las cartas, advierten que el cumplimiento de tales normas podría exponer a las empresas a "*demandas y acciones gubernamentales de ejecución*" en Estados [2]Unidos. Además, el 22 de octubre de 2025, el Departamento de Energía de EE. UU. y el Ministro de Estado de Asuntos Energéticos de Qatar enviaron una carta conjunta a los Jefes de Estado de la Unión Europea en la que advertían que la CSDDD sería perjudicial para las asociaciones comerciales existentes y las inversiones internacionales

---

Accesible a:
https://www.corriere.it/pianeta2030/25_dicembre_03/italia-accelera-sull-esg-70percento-grandi-aziende-gia-green-it-meccanica-moda-settori-piu-pronti-agroalimentare-ritardo-036ab9b8-d030-11f0-bf2c-8435ae3769ed.shtml
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

[2] ESGtoday, "Coalición Multiestatal advierte a Microsoft, Google y Meta contra el cumplimiento de las leyes de sostenibilidad de la UE sobre la CSRD y la CSDDD", 4 de noviembre de 2025.
Accesible a:
https://www.esgtoday.com/multi-state-coalition-warns-microsoft-google-meta-against-complying-with-eus-csrd-csddd-sustainability-laws/
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

en energía, instando a la UE a derogarla en su totalidad o a eliminar disposiciones importantes como el alcance de Aplicación extraterritorial, el régimen sancionador y la responsabilidad civil de las empresas[3].

En general, la agenda promovida por el nuevo presidente en funciones parece contrastar con la orientación de la administración anterior, influyendo así en el mercado de inversión. De hecho, la nueva administración tiende a favorecer el sector de los combustibles fósiles, usando el conocido lema "perfora, bebé, perfora". Para confirmar esto, los fondos ESG de EE. UU.:

1. En el primer trimestre de 2024, experimentaron salidas que sumaron 9.000 millones de dólares;
2. en el segundo trimestre de 2024, continuaron experimentando salidas de salida que totalizaban 4.700 millones de dólares;
3. en el tercer trimestre del mismo año registraron salidas de 2.000 millones de dólares;
4. En el último trimestre de 2024, registraron salidas de 4.300 millones de dólares.

Esta tendencia es diametralmente opuesta en Europa, donde los fondos ESG han registrado:

1. en el primer trimestre de 2024, entradas netas de 8.400 millones de dólares;
2. en el segundo trimestre de 2024, flujos netos de 11.100 millones de dólares;
3. en el tercer trimestre del mismo año, entradas netas de 8.900 millones de dólares;
4. En el último trimestre de 2024, las entradas netas ascendieron a 18.500 millones de dólares.

De nuevo, en el primer trimestre de 2025 la brecha entre Europa y Estados Unidos en los flujos ESG se amplió aún más, registrando entradas netas de unos 3.500 millones de dólares en el primero, frente a las salidas de 3.100 millones en el segundo. Por tanto, en general, aunque los flujos netos hacia los fondos ESG de EE. UU. siguen siendo negativos, el efecto sobre el agregado global se ve atenuado por las grandes entradas europeas. Desde otro punto de vista, mientras Estados Unidos y Europa siguen caminos divergentes, China podría labrarse una ventaja competitiva en el mercado ESG desde 2015 con una estrategia nacional cuya trayectoria ha sido más consistente y estable a lo largo

---

[3] Ministero dell'Energia statunitense, "El Secretario de Energía de EE.UU. y el Ministro de Energía de Qatar envían carta a la UE respecto a propuestas de regulación corporativa sobre el clima", 22 de octubre de 2025.
Accesible a: https://www.energy.gov/articles/us-energy-secretary-and-qatari-energy-minister-send-letter-eu-regarding-proposed-corporate.
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

del tiempo, basada en los tres pilares del desarrollo de la movilidad eólica, fotovoltaica y eléctrica (con el objetivo de alcanzar la neutralidad climática para 2060).[4]

En cualquier caso, la creciente demanda (principalmente europea) de inversiones sostenibles también conduce inevitablemente a un aumento de disputas relacionadas con factores ESG. Según el último análisis realizado por el Instituto de Investigación Grantham sobre Cambio Climático y Medio Ambiente, se presentaron al menos 226 nuevos casos de litigio ESG en 2024 (lo que eleva el total a 2.967 casos en casi 60 países). En el Sur Global, en particular, la litigación climática está en auge, con casi el 60% de los casos registrados que datan del periodo posterior a 2020. En estos contextos, el 56% de los procedimientos fueron presentados por entidades públicas, marcando un punto de inflexión hacia las acciones de cumplimiento y las reclamaciones de indemnización por daños climáticos localizados, como los relacionados con la deforestación en Brasil. En el ámbito internacional, en mayo de 2024 el Tribunal Internacional del Derecho del Mar confirmó la existencia de estrictas obligaciones para que los Estados prevengan, reduzcan y controlen las emisiones de gases de efecto invernadero procedentes de fuentes marinas. De nuevo, entre 2015 y 2024, 276 casos relacionados con el clima llegaron ante los tribunales más importantes del mundo, incluidos los tribunales supremos y los tribunales constitucionales: 117 en Estados Unidos y 159 en otros países. Alrededor de una quinta parte de los casos presentados en 2024 involucraron a empresas o a sus directores y/o ejecutivos y, en general, a medida que este litigio se expande gradualmente, hay un enfoque creciente en implementar decisiones consideradas hitos del movimiento climático (por ejemplo, el caso KlimaSeniorinnen, que veremos en los siguientes párrafos).[5]

El principal objetivo de los litigios ESG es inducir un cambio de comportamiento en las empresas, comprometiéndolas a cumplir con una política climática fortalecida, cualitativa y transparente, que proteja los derechos de individuos y comunidades, así como del ecosistema en general. Según un estudio reciente de empresas, el 27 % de los encuestados ha visto aumentar su exposición a controversias relacionadas con ESG en los últimos 12

---

[4] Cerved, Agencia de Calificación, "EE. UU. vs UE qué escenario para la inversión ESG", 25 de junio de 2025, disponible en:
https://ratingagency.cerved.com/us-vs-eu-quale-scenario-per-gli-investimenti-esg/
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

[5] Instituto de Investigación Grantham sobre el Cambio Climático, "Tendencias globales en litigios sobre cambio climático: instantánea de 2025" (Giugno 2025).
Accesible a:
https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/global-trends-in-climate-change-litigation-2025-snapshot/
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

meses, una cifra superior al 24 % registrado en el año anterior. El mismo 27% también espera que la exposición a estas controversias aumente en el próximo año. Casi el 75% de los encuestados afirma que los problemas medioambientales podrían suponer desafíos significativos durante 2025, debido al mayor escrutinio de las afirmaciones de sostenibilidad que las empresas están obligadas a presentar. Tras esto, el 73% de los encuestados dice que está considerando cambiar, o ya ha cambiado, sus declaraciones medioambientales o de sostenibilidad para mitigar, por ejemplo, la exposición a acusaciones de greenwashing. Esta estrategia ha sido adoptada especialmente por empresas del sector energético, con casi la mitad (46%) que han declarado que han revisado activamente estas declaraciones (a sugerencia de sus abogados).[6]

A continuación, algunos ejemplos recientes de litigios ESG, para ofrecer al lector una visión de los distintos contextos de los que puede surgir.

26.1. Litigios climáticos: una visión cruzada global

En los últimos años, los litigios climáticos presentados por organizaciones medioambientales contra gobiernos e instituciones financieras han ido aumentando de forma constante, especialmente en Europa, lo que ha llevado a tribunales de diferentes jurisdicciones a cuestionar la posible responsabilidad de organismos públicos e instituciones financieras por su contribución indirecta a las emisiones derivadas de omisiones, financiaciones y/o decisiones de inversión, y, en general, en la disonancia entre los (de hecho ambiciosos) compromisos asumidos a nivel global para contener el aumento de la temperatura y la insuficiencia de las políticas adoptadas para reducir las emisiones de carbono y alcanzar los objetivos declarados.

Principalmente, de considerable importancia y alcance es la iniciativa judicial emprendida por la Fiscalía Federal de Brasil, que ha iniciado 195 procedimientos, como parte del proyecto "Amazonia Protege", contra personas físicas y jurídicas identificadas – sobre la base de un sistema de monitoreo satelital – como responsables de actividades ilegales de deforestación en polígonos de 60 hectáreas o más en la década de 2020, 2021 y 2022 en los estados de Amazonia, Pará, Rondônia y Mato Grosso. La iniciativa tiene como objetivo, entre otras cosas, garantizar la reintegración y restauración de los prejuicios medioambientales derivados de las actividades taleras realizadas en

---

[6] Norton Rose Fulbright, "Encuesta Anual de Tendencias en Litigios 2025" (junio 2025).
Accesible a:
https://www.nortonrosefulbright.com/-/media/files/nrf/nrfweb/knowledge-pdfs/norton-rose-fulbright---2025-annual-litigation-trends-survey.pdf
Consultado el 3 de febrero de 2025.

la Amazonía. La Fiscalía ha solicitado la imputación de responsabilidad individual tanto a quienes perpetraron materialmente la deforestación como a quienes se han beneficiado de ella, incluidos los titulares catastrales de las zonas deforestadas. La iniciativa se basa en la protección constitucional del medio ambiente y la responsabilidad civil por daños medioambientales relacionados con la deforestación, incluyendo el prejuicio climático y el daño moral colectivo. Como remedio, la Fiscalía solicitó por ello que se ordenara a los acusados pagar una cantidad específica acorde con el daño material causado por la deforestación; la sentencia de pagar una suma de dinero por emisiones ilegales de dióxido de carbono; la liquidación del daño moral colectivo; la restauración de áreas degradadas con suspensión de uso para permitir su regeneración natural y la presentación de un plan de recuperación[7].

También en Brasil, ya en diciembre de 2024, el *Partido Socialisto e Liberdade* promovió una acción de precaución contra el gobierno federal y el Estado de São Paulo, acusándolos de conducta activa y omisa en violación del deber de proteger los biomas del Cerrado y Mata Atlântica, a raíz de los incendios ocurridos allí en 2024. El partido denunció el desmantelamiento de las políticas de conservación ambiental y la inercia y/o ineficiencia de los organismos públicos para garantizar una protección adecuada de estos biomas, con un agravamiento consecuente de la crisis forestal y climática, que ha permanecido sin respuestas efectivas por parte de las autoridades competentes. También señaló que São Paulo tiene uno de los peores niveles de calidad del aire a nivel nacional, principalmente debido a incendios, mientras que las autoridades demandadas habían debilitado la gobernanza medioambiental e incluso decidieron reducir los fondos destinados a la lucha contra incendios. También destacó el papel de las zonas afectadas en el suministro de agua de Brasil y Sudamérica, señalando cómo su degradación aumenta el riesgo climático para el país. Por tanto, tal conducta se calificaba como perjudicial para el derecho a un medio ambiente ecológicamente equilibrado, la protección de los recursos naturales y los derechos fundamentales a la vida, la salud y la integridad física. Con urgencia, se solicitó que los gobiernos federal y estatal presentaran informes administrativos oportunos y la adopción de medidas económicas para la prevención y control de incendios forestales, así como para el fortalecimiento de la estructura de gobernanza ambiental del estado. En el fondo, la solicitud era la confirmación de la violación de los preceptos fundamentales y la

---

[7] Centro Sabin para el Derecho del Cambio Climático, "Brasil: La Fiscalía Federal (MPF) presenta acciones civiles públicas medioambientales contra diversas corporaciones e individuos por deforestación ilegal", 2024.
Accesible a:
https://climate.law.columbia.edu/news/climate-litigation-updates-december-9-2025
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

declaración de inconstitucionalidad de la gestión ambiental establecida. En una decisión dictada durante el año, el Tribunal competente confirmó parcialmente la apelación, reconociendo la emergencia climática como una amenaza global sin precedentes, presagio de múltiples consecuencias alarmantes, y considerando esencial que las administraciones resistentes refuercen el control y la vigilancia medioambiental para reducir la aparición de nuevos incendios. Por ello, se ordenó la presentación de informes detallados y la implementación de medidas destinadas a prevenir y combatir incendios para el año 2025[8].

En Portugal, por otro lado, se ha interpuesto una acción legal contra la Comisión Regional para la Coordinación y el Desarrollo del Norte del país, alegando que no ha cumplido con su obligación de elaborar el Plan Regional de Acción Climática y que tampoco ha activado procedimientos de consulta pública sobre el tema. De hecho, la Ley Climática portuguesa exige que las autoridades regionales preparen este plan en un plazo de 24 meses desde su entrada en vigor (es decir, el 1 de febrero de 2022), por lo tanto, para febrero de 2024, un plazo que parece no haberse cumplido. El Tribunal competente, aunque había descartado la posibilidad de predeterminar los métodos operativos con los que la Administración debe llevar a cabo estas actividades, consideró que la acción estaba bien fundamentada y ordenó al demandado realizar las actividades necesarias para la preparación del plan[9].

En Estados Unidos, en diciembre de 2025, diez menores presentaron una demanda ante el Tribunal de Distrito de Utah, alegando que sus derechos constitucionales fueron violados por el Departamento de Recursos Naturales (Comisión de Petróleo, Gas y Minería) debido a la emisión de permisos para el desarrollo de actividades de petróleo, gas natural y carbón. Según los solicitantes, la emisión de esos certificados conduce a un aumento de la contaminación del aire a nivel local y incrementa la contaminación climática a escala global, con efectos sociales persistentes, y también reduce su esperanza de vida. Por lo tanto, alegan la violación de derechos sustantivos consagrados en la Constitución de Utah y, como remedio, solicitan la revisión de todos los

---

[8] Centro Sabin para el Derecho del Cambio Climático, "ADPF 1201 (Incendios en el Cerrado y la Mata Atlántica)", 13 de diciembre de 2024.
Accesible a:
https://www.climatecasechart.com/document/adpf-1201-fires-in-the-cerrado-and-atlantic forest_3cda?q=ADPF+1201+%28Incendios+en+el+Cerrado+y+Atlántico+Bosque%29
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

[9] Centro Sabin para el Derecho del Cambio Climático, "Plan Regional Climático – Norte", 25 de noviembre de 2025. Accesible a:
https://www.climatecasechart.com/document/regional-climate-plan-north_f00c?q=Regional+Climate+Plan+-+North
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

permisos impugnados, así como su revocación en la medida necesaria para garantizar que solo aquellos estrictamente indispensables para satisfacer las necesidades energéticas del país permanezcan [10]vigentes.

Finalmente, en una disputa que duró casi diez años, el Tribunal Regional de Apelación de Hamm (Alemania) rechazó recientemente el caso civil considerado un caso piloto en el ámbito del cambio climático, excluyendo también la posibilidad de una nueva apelación. El proceso tuvo un amplio eco internacional al representar un intento sin precedentes de obtener, a través de fronteras, una compensación de un único emisor de carbono por daños relacionados con el clima. Recordando la norma general del Código Civil alemán sobre la protección de la propiedad, el agricultor peruano Saúl Luciano Lliuya argumentó que una compañía eléctrica alemana debería contribuir a las obras de protección contra inundaciones en su propiedad, situada aguas abajo de un lago glaciar en los Andes, asumiendo que el riesgo de inundaciones había aumentado en proporción a la contribución de la empresa a las emisiones globales de gases de efecto invernadero. Se pidió al Tribunal que dictaminara dos aspectos principales: (i) si existía un riesgo concreto e inminente de que las aguas del lago glaciar causaran daños a la propiedad del Sr. Lliuya; (ii) si es así, si dicho riesgo era atribuible al demandado, con la consiguiente obligación de pagar una compensación. Sin embargo, la Junta consideró que el asesoramiento técnico en profundidad no demostraba un riesgo inminente de inundación para el terreno en cuestión, por lo que no era necesario examinar el vínculo de imputación. Aunque rechazó la reclamación sustantiva, el Tribunal afirmó en principio que un emisor individual de carbono en Alemania puede ser considerado responsable de los efectos de sus emisiones, independientemente de la distancia geográfica entre la fuente de emisiones y el activo afectado, señalando que las consecuencias de tales emisiones han sido razonablemente previsibles para los grandes productores de energía al menos desde mediados de los años 60. De ello se deduce que, cuando se determina un daño concreto e inminente a la propiedad, un emisor individual podría estar obligado a compensar los daños sufridos por los propietarios[11].

---

[10] Centro Sabin para el Derecho del Cambio Climático, " Roberts contra Departamento de Recursos Naturales, Junta de Petróleo, Gas y Minería", 1 de diciembre de 2025.
Accesible a:
https://www.climatecasechart.com/collections/roberts-v-department-of-natural-resources-board-of-oil-gas-mining_02f5
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

[11] Centro Sabin para el Derecho del Cambio Climático, "Luciano Lliuya contra RWE AG", 28 marzo 2025.
Accesible a:
https://www.climatecasechart.com/document/luciano-lliuya-v-rwe-ag_dd33
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

26.2. Litigio social: la protección jurisprudencial de los derechos humanos

El 21 de marzo de 2024, el Tribunal Supremo de la India, en el caso Ranjitsinh contra la Unión de la India, emitió una decisión que podría definirse como revolucionaria, ya que de hecho reconoció el derecho de los individuos a estar "*libres de los efectos adversos del cambio climático*" bajo los artículos 14 y 21 de la Constitución india. Esta decisión ha reconocido, de hecho, un ámbito de protección mucho más amplio que el proporcionado en la mayoría de las demás jurisdicciones, que se han limitado a reconocer un derecho constitucional a un entorno limpio y saludable.

De hecho, existe una diferencia sustancial entre reconocer un derecho constitucional general a un medio ambiente saludable y reconocer un derecho específico del individuo a ser protegido de los impactos negativos del cambio climático; este último reconocimiento requiere que el Estado tome medidas positivas para garantizar y hacer efectiva dicha protección. La decisión afirma que, a pesar de (i) la multitud de decisiones sobre el derecho a un medio ambiente limpio y el reconocimiento del cambio climático como una amenaza grave y (ii) las políticas nacionales que buscan combatir el cambio climático, aún no se ha afirmado que las personas tengan derecho a ser protegidas de los efectos adversos del cambio climático. Probablemente esto se deba a que, desde un punto de vista lógico, el derecho a la protección frente a los efectos negativos del cambio climático y el derecho a un medio ambiente limpio son dos caras de la misma moneda.

Sin embargo, a medida que el daño causado por el cambio climático aumenta año tras año, se hace necesario identificar el primer derecho como un derecho distinto, reconocido al individuo por los artículos 14 y 21 de la Constitución india.

El Tribunal Supremo de la India sigue afirmando que los estados tienen tanto el deber de cuidado hacia los ciudadanos para prevenir daños y garantizar el bienestar general como la obligación de tomar medidas efectivas destinadas a mitigar los efectos adversos del cambio climático y garantizar que todas las personas tengan la oportunidad de adaptarse a la crisis climática[12].

Geográficamente, es igualmente importante señalar que en junio de 2024, la Comisión Sudafricana de Derechos Humanos llevó a cabo una investigación sobre el impacto de las actividades mineras en los (presuntamente

---

[12] Centro Sabin para el Derecho del Cambio Climático, " MK Ranjitsinh et al. contra Unión de la India y otros".
Accesible a:
https://climatecasechart.com/non-us-case/mk-ranjitsinh-ors-v-union-of-india-ors/
Consultado el 4 de febrero de 2025.

perjudicados) derechos humanos de los habitantes de la provincia de Limpopo en Sudáfrica. Los problemas planteados incluyen daños causados por explosiones, contaminación del aire y del agua, y daños a la seguridad alimentaria (debido a las dificultades encontradas en el cultivo de los campos debido a la actividad minera). La Comisión Sudafricana de Derechos Humanos aún no ha publicado los resultados de dicha investigación, pero indicó que el resultado debería facilitar la formulación de conclusiones y recomendaciones para obtener una indemnización en caso de violaciones de derechos humanos. Las autoridades de Limpopo afirmaron que estaban comprometidas a responsabilizar a las entidades que supervisan las actividades mineras si se detectaba una violación de estos [13]derechos.

De nuevo, en julio de 2025, se promovió una "*acción civil pública*", con una solicitud de medidas urgentes, contra el Estado de Pará (Brasil), el Instituto Estatal para el Desarrollo Forestal y la Biodiversidad y la empresa Terra Meio Ambiente. La iniciativa tiene como objetivo proteger el derecho a la propiedad de la tierra y las actividades agrícolas de la comunidad tradicional "*Nossa Senhora dos Navegantes*" y de otras comunidades ribereñas tradicionales incluidas en el Área de Protección Ambiental de la Región Metropolitana de Belém, que supuestamente sufren daños extensos debido a las obras públicas en curso para la construcción de una conocida autopista (conocida como la "Estrada de COP").[14] cuya construcción fue (paradójicamente) planificada en vista de la COP30. Los solicitantes alegan que, ante este proyecto, no se contemplaron medidas mitigadoras para garantizar la seguridad de la posesión y la continuidad de las actividades agroextractivas de la comunidad (tal y como exigen la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático y el Acuerdo de París). Además, se concedieron permisos medioambientales sin consulta libre e informada de las poblaciones implicadas, en violación de las normas aplicables. Los solicitantes sostienen, en particular, que ese proyecto causó daños económicos a las poblaciones y vulneró sus derechos fundamentales a la vivienda, el trabajo y la alimentación. Las investigaciones indican que la construcción de la carretera implicó la eliminación de seis hectáreas de vegetación, con la emisión de 2.235,03 toneladas de CO_2 a la atmósfera.

---

[13] El ciudadano, "Comisión de Derechos Humanos investiga las actividades mineras en Limpopo". Accesible a: https://www.citizen.co.za/news/south-africa/human-rights-commission-probes-mining-activities-in-limpopo/
Consultado el 4 de febrero de 2025.

[14] Véase el informe de la BBC, 'Bosque amazónico talado para construir carretera para la cumbre climática', 12 de marzo de 2025. Accesible a:
https://www.bbc.co.uk/news/articles/c9vy191rgn1o
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

Por tanto, los solicitantes solicitan, con urgencia: (i) el reconocimiento de la propiedad colectiva de los residentes; (ii) la orden de suspender los trabajos hasta que se haya consultado con la comunidad; (iii) la obligación del Estado de Pará de presentar en un plazo de 30 días un plan para la regularización de tierras de las áreas ocupadas por la comunidad[15].

Por tanto, está claro que la protección de los derechos humanos se está consolidando cada vez más como un pilar fundamental en el contexto de las prácticas ESG. La protección de estos derechos implica, pero no se limita a, la adopción de políticas estrictas para evitar la violación de los derechos laborales, asegurando al mismo tiempo condiciones laborales seguras y dignas. Para confirmarlo, cada vez se invita (y se exige) a las empresas que respeten a las comunidades locales y promuevan la transparencia y la equidad en sus operaciones globales.

26.3. Litigios sobre elementos de Gobernanza: la implicación del Tribunal Europeo de Derechos Humanos en el caso Verein Klima Seniorinnen Schweiz y otros contra Suiza

El 9 de abril de 2024, el Tribunal Europeo de Derechos Humanos emitió una decisión de gran importancia en el caso Verein Klimaseniorinnen contra Suiza (ese mismo día, el Tribunal también emitió una decisión en otros dos procedimientos, respectivamente *Carême contra Francia y Duarte Agostinho et al. contra Portugal y otros 32* estados, que, sin embargo, fueron declarados inadmisibles).

En el caso Verein Klimaseniorinnen contra Suiza, los demandantes (es decir, una asociación suiza compuesta por más de dos mil mujeres y cuatro mujeres mayores de 80 años) argumentaron que las medidas adoptadas hasta ese momento por las autoridades suizas no eran suficientes para mitigar el impacto del cambio climático en las personas y que esto podría tener repercusiones en sus condiciones de vida y salud. En una sentencia de más de 250 páginas, el Tribunal reconoció por primera vez que la protección frente a los efectos adversos del cambio climático entra dentro del ámbito del Convenio Europeo de Derechos Humanos (CEDH) y constató una violación por parte de las leyes

---

[15] Centro Sabin para el Derecho del Cambio Climático, "Oficina del Defensor Público del Estado de Pará contra Estado de Pará, Instituto para el Desarrollo Forestal y la Biodiversidad del Estado de Pará (IDEFLOR-BIO) y Terra Meio Ambiente (Carretera COP)", 20 de julio de 2025.
Accesible a:
https://www.climatecasechart.com/document/defensoria-publica-do-estado-do-para-vs-estado-do-para-instituto-de-desenvolvimento-florestal-e-da-biodiversidade-do-estado-do-para-ideflor-bio-e-terra-meio-ambiente-cop-road_fc93
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

climáticas suizas de los artículos 6 (derecho a la justicia) y 8 (derecho al respeto a la vida privada y familiar) del CEDH. El Tribunal dictaminó que el artículo 8 del TEDH incluye el derecho a una protección efectiva por parte de las autoridades estatales frente a los graves efectos adversos del cambio climático sobre la calidad de vida, la salud y el bienestar. Los auditores identificaron algunas críticas en el proceso de implementación del marco regulatorio nacional, incluyendo la falta de cuantificación por parte de las autoridades suizas de los límites nacionales de emisiones de gases de efecto invernadero, así como el incumplimiento de Suiza de sus objetivos previamente establecidos de reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. Aunque reconocen que los Estados disfrutan de un amplio margen de discrecionalidad a la hora de elegir los medios para perseguir sus objetivos climáticos, los propios Estados tienen un margen limitado de discrecionalidad respecto a su compromiso con la lucha contra el cambio climático (resultado de la naturaleza y gravedad de este fenómeno). Más concretamente, el Tribunal señala que el artículo 8 del CEDH exige a los Estados adoptar e implementar eficazmente medidas para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero con el objetivo de alcanzar, en principio, los objetivos establecidos de reducción de temperatura en las próximas tres décadas. Por el contrario, el Tribunal señaló la ausencia de medidas concretas y adecuadas en el marco nacional suizo para alcanzar dichos objetivos, lo que resultó en una violación del artículo 8 del TEDH.[16]

En la misma línea, cabe señalar que en julio de 2025, tras agotar los recursos nacionales, la organización *Friends of the Earth Limited* y dos solicitantes individuales, los señores Kevin Joard y Doug Paulley, presentaron una demanda

---

[16] Sentencia del Tribunal Europeo de Derechos Humanos, "Verein KlimaSeniorinnen Schweiz y otros contra Suiza [GC] - 53600/20, Sentencia 9.4.2024".
Accesible a:
https://hudoc.echr.coe.int/eng/#{%22itemid%22:[%22002-14304%22]}
Consultado el 4 de febrero de 2025.
Al examinarlo más de cerca, ya en 2023, la organización medioambiental rusa Ecodefense, junto con 18 ciudadanos, había presentado un recurso ante el Tribunal Europeo de Derechos Humanos, argumentando que las políticas climáticas de la Federación Rusa perjudicaban sus derechos fundamentales. La acción siguió al rechazo de la apelación interna por parte del Tribunal Supremo ruso. En el procedimiento interno, los demandantes argumentaron que las medidas adoptadas por Rusia para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y combatir el cambio climático eran manifiestamente insuficientes y violaban las obligaciones positivas derivadas del artículo 2 (derecho a la vida), el artículo 3 (prohibición de la tortura), el artículo 8 (respeto a la vida privada y familiar), el artículo 14 del CEDH (prohibición de la discriminación) y el artículo 1 del Protocolo nº 1 del TEDH (protección de la protección de los derechos humanos). de la propiedad). Según los solicitantes, las políticas nacionales no preveían objetivos de reducción de emisiones lo suficientemente ambiciosos como para garantizar el cumplimiento de las obligaciones del derecho internacional, véase *Ecodefense y otros contra Rusia* (Tribunales y Tribunales Internacionales, Tribunal Europeo de Derechos Humanos).

ante el Tribunal Europeo de Derechos Humanos para impugnar las políticas del Reino Unido de adaptación al cambio climático, alegando que eran incompatibles con las obligaciones del Estado en materia de derechos humanos. Refiriéndose a la sentencia anterior, los solicitantes argumentan que la falta de abordaje por parte del Reino Unido de los impactos del cambio climático —incluidas las olas de calor y la erosión costera— y/o la falta de medidas de protección adecuadas vulneran su derecho a la vida, el respeto a la vida privada y familiar y la protección de la propiedad (artículos 2 y 8 del TEDH).[17]

De nuevo, en agosto de 2024, un grupo de pescadores, junto con la asociación Tsikini A.C., que reúne a residentes del Estado de Colima (México), presentó una demanda contra varias autoridades, incluida la Comisión Federal de Electricidad, denunciando los daños relacionados con la Central Termoeléctrica Manzanillo, la segunda más grande del país, alimentada con fuelóleo y gas. Los demandantes alegaron violación de los derechos a un medio ambiente y salud saludables, así como incumplimiento de los compromisos climáticos de México. Entre los puntos principales planteados están la falta de transparencia sobre los contaminantes, los datos de emisiones y sus impactos; la ausencia de una evaluación de las externalidades; la insuficiencia de las medidas de mitigación y el incumplimiento de la legislación ambiental y climática, con la consiguiente responsabilidad del Estado. El llamamiento también pone de relieve las repercusiones estructurales en el clima de las operaciones de la planta, consideradas irreconciliables con la política climática nacional y con los objetivos asumidos por el gobierno en virtud del Acuerdo de París. En marzo de 2025, el Tribunal de Distrito concedió la solicitud de precaución y ordenó a las autoridades competentes, dentro del ámbito de sus respectivas funciones, tomar medidas para proteger el derecho a un entorno saludable. En particular, ordenó: i) el seguimiento urgente de la cuenca natural de la laguna de Cuyutlán y la verificación de la eficacia de las iniciativas para proteger el ecosistema; ii) el control del cumplimiento de la planta de Manzanillo con las normativas medioambientales y con los procedimientos para la generación de electricidad y almacenamiento de gas combustible, con el fin de evitar la contaminación del agua y el aire; iii) si surgen actividades perjudiciales, la imposición de medidas adecuadas para evitar la contaminación y proceder con la remediación de la laguna, incluyendo intervenciones para controlar y limitar los contaminantes tanto en el almacenamiento de gas combustible como en las fases de generación; (iv) garantizar un acceso claro, regular y actualizado a la información sobre contaminantes e impactos; v) la garantía de asistencia médica a los residentes

[17] *Amigos de la Tierra y Otros contra el Reino Unido* (Tribunales y Tribunales Internacionales, Tribunal Europeo de Derechos Humanos).

que presentan problemas de salud atribuibles a la contaminación generada por la planta[18].

No menos relevante es la decisión emitida el 30 de enero de 2025 por el Tribunal Europeo de Derechos Humanos en el caso Cannavacciuolo y otros contra Italia: el Tribunal Europeo de Derechos Humanos ha dictaminado por unanimidad que Italia ha violado el artículo 2 del TEDH por no haber protegido adecuadamente el derecho a la vida de los habitantes de la llamada "Tierra de los Incendios" en relación con las prácticas generalizadas de vertido, enterramiento y quema ilegal de residuos por parte del crimen organizado (en la misma zona también ha habido un aumento de algunos tipos de cáncer y otras enfermedades). El Tribunal reconoció la existencia de un riesgo para la vida "suficientemente grave, real y determinable" así como "inminente", destacando también la tardanza de la intervención nacional y la falta de diligencia en la gestión de este problema (también en lo que respecta a la prevención y comunicación de riesgos a los habitantes locales).

Por ello, el Tribunal indicó al Estado italiano, de acuerdo con el artículo 46 del CEDH, las acciones a tomar para abordar esta situación, requiriendo en particular: i) la implementación de una estrategia global que considere todas las medidas existentes y futuras, en todos los niveles del aparato estatal, para combatir el fenómeno de la contaminación (§§ 464-497); (ii) la creación de un mecanismo independiente para supervisar la implementación y eficacia de las medidas adoptadas (§ 499); iii) el establecimiento de una plataforma para proporcionar toda la información relevante sobre el problema de la "Tierra de los Fuegos" y las medidas adoptadas o previstas para abordarlo, que se actualizará periódicamente (§ 500).[19]

Estas sentencias refuerzan la obligación de los Estados de establecer los objetivos necesarios para combatir el fenómeno del cambio climático y, así, introducir e implementar medidas efectivas para reducir las temperaturas globales.

26.4. Marco Regulatorio y sanciones

Desde el punto de vista del litigio, es útil examinar los perfiles de responsabilidad que subyacen al marco legal de referencia y las sanciones

---

[18] *Comunidades pesqueras contra el Gobierno Mexicano* (México, Tribunal de Distrito).

[19] Sentencia del Tribunal Europeo de Derechos Humanos, "CASO CANNAVACCIUOLO Y OTROS contra Italia".
Accesible a:
https://hudoc.echr.coe.int/#{%22documentcollectionid2%22:[%22GRANDCHAMBER%22,%22CHAMBER%22],%22itemid%22:[%22001-241395%22]}
Consultado el 4 de febrero de 2025.

relacionadas. Como ya se ha señalado anteriormente, tres iniciativas son piedras angulares fundamentales para la sostenibilidad global: el Pacto Mundial de las Naciones Unidas (2000), la Agenda 2030 (2015) y el Acuerdo de París (2015). El principal desafío asociado al Pacto Mundial de la ONU y a la Agenda 2030 radica en su naturaleza no vinculante. Aunque instan a naciones, instituciones financieras y economías enteras a comprometerse con la sostenibilidad global, la ausencia de obligaciones legales es un obstáculo formidable. Esto hace que identificar perfiles de responsabilidad legal sea especialmente difícil, si no del todo imposible.

En cambio, el Acuerdo de París es un tratado internacional que aborda el cambio climático y es legalmente vinculante para los Estados que lo han firmado. Sin embargo, cabe destacar que, aunque el acuerdo proporciona un marco legal, carece de mecanismos de aplicación sólidos. En el centro del acuerdo está la obligación de que todos los miembros presenten compromisos de acción cada cinco años para reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero. Estos compromisos se denominan "*Contribuciones Determinadas a nivel nacional*" (NDCs). Aunque los países están obligados a presentar dichos compromisos, mantienen autonomía sobre el contenido de los mismos compromisos y tienen la discreción para determinar los detalles de lo que se comprometen a hacer en sus CDN. La responsabilidad formal también es limitada: cada país está obligado a presentar informes periódicos que detallen sus acciones, incluyendo inventarios nacionales de emisiones y avances hacia el cumplimiento de sus NDCs, y la principal repercusión para un miembro que no cumpla sus objetivos es una reunión con un comité global.

En el contexto de la UE, con las Directivas 2014/95 (conocidas como *Directiva de Información No Financiera*, NFRD)[20] y 2017/828[21], es posible identificar un perfil potencial de responsabilidad dentro de la normativa nacional. En cuanto a la NFRD, introduce un mecanismo *de cumplir-explicar*, que no implica sanciones en caso de un incumplimiento justificado de la obligación de divulgación. Incluso si una institución no facilita la información requerida, la Directiva delega la tarea de identificar sanciones adecuadas a los Estados miembros individuales. En Italia, el Decreto Legislativo nº 254 de 30 de diciembre de 2016, que pone en marcha la directiva en cuestión – que, en virtud de la Ley nº 15 de 21 de febrero de 2025, se aplica hasta la fecha solo en relación con violaciones de estados no financieros relativos a ejercicios financieros

[20] Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 22 de octubre de 2014 que modifica la Directiva 2013/34/UE en relación con la divulgación de información no financiera y de diversidad por parte de ciertas grandes empresas y grupos.

[21] Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 que modifica la Directiva 2007/36/CE en lo relativo al fomento del compromiso a largo plazo de los accionistas.

iniciados antes del 1 de enero de 2024 –establece en el artículo 8 que los directores de una entidad de interés público que no presenten la declaración individual o consolidada no financiera al Registro de Sociedades dentro del plazo o una declaración que no cumpla con lo requerido, estarán sujetos a una multa administrativa que oscila entre veinte mil y cien mil euros (con una reducción opcional de un tercio si la presentación se realiza dentro de los treinta días previos al plazo). La sanción mencionada también se extiende a la persona encargada de la auditoría legal de los estados financieros. Esta entidad está de hecho obligada a certificar, mediante un informe específico, el cumplimiento de la información proporcionada con las disposiciones del mencionado decreto legislativo y el cumplimiento de los principios especificados. Con referencia específica al órgano supervisor, la misma sanción se aplica a los miembros de este órgano que, en violación de sus obligaciones de supervisión e informe, no informen a la junta de accionistas que el estado no financiero individual o consolidado no ha sido preparado conforme a los requisitos establecidos. La misma sanción, reducida a la mitad, también se aplica a los directores y miembros del órgano supervisor que hayan certificado la conformidad de una declaración no redactada conforme a dichas disposiciones. Finalmente, los directores y miembros del órgano de supervisión de la entidad de interés público están sujetos a una multa administrativa de entre cincuenta mil y ciento cincuenta mil euros cuando la declaración contiene hechos falsos o omita información relevante[22].

En cuanto a la Directiva 2017/828, el artículo 14b del Capítulo II establece expresamente que los Estados miembros son responsables de definir las normas sobre medidas y sanciones aplicables en caso de infracciones de disposiciones nacionales adoptadas conforme a la Directiva. La directiva fue trasladada a la ley italiana con el Decreto Legislativo nº 49 de 10 de mayo de 2019. El artículo 4 de este decreto establece una serie de sanciones económicas, desde cinco mil hasta ciento cincuenta mil euros, por incumplimiento de las disposiciones de ejecución[23].

De manera similar, el Reglamento 2019/2088 [24] (conocido como *Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles*, SFDR), aunque directamente aplicable

---

[22] Boletín Oficial, Decreto Legislativo nº 254 de 30 de diciembre de 2016, Aplicación de la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 22 de octubre de 2014 que modifica la Directiva 2013/34/UE en relación con la divulgación de información no financiera y de diversidad por parte de ciertas grandes empresas y grupos.

[23] Boletín Oficial, Decreto Legislativo nº 49 de 10 de mayo de 2019, Aplicación de la Directiva 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 que modifica la Directiva 2007/36/CE en relación con el fomento de la participación a largo plazo de los accionistas.

[24] Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre divulgaciones relacionadas con la sostenibilidad en el sector de servicios financieros.

como tal, no prevé sanciones directas en caso de incumplimiento. Por otro lado, la responsabilidad de garantizar el cumplimiento de los requisitos de la regulación por parte de los participantes en los mercados financieros y asesores financieros recae en los países miembros individuales. Esta supervisión incluye tanto facultades de supervisión como de investigación, tal y como se establece en el Artículo 14.

Según el Reglamento 2019/2089[25], los Estados miembros conservan la autoridad para determinar las sanciones pertinentes. Sin embargo, el reglamento es más explícito al detallar los tipos de delitos que requieren sanciones administrativas y de inhabilitación, tal y como se indica en el artículo 42. Estos incluyen, pero no se limitan a, incumplimientos relacionados con el Capítulo 1, Título I (gobernanza y control por directores), Capítulo 2, Título I (datos de entrada, metodología e informes de incumplimientos), Capítulo 3, Título I (Código de Conducta), Título IV (transparencia y protección del consumidor) y otras secciones específicas. De acuerdo con el art. 9 de la Ley de Delegación Europea nº 163 de 25 de octubre de 2017 (que implementa el Reglamento Europeo 2016/1011, que ya hacía referencia al régimen sancionador), la CONSOB fue designada como la autoridad con derecho a identificar las sanciones correspondientes. Mediante una enmienda a la Ley Consolidada de Intermediación Financiera (TUF) (Decreto Legislativo nº 58 de 24 de febrero de 1998), art. 190 bis.1, que establece las sanciones administrativas por infracciones de las disposiciones del Reglamento (UE) 2016/1011. En particular, conforme al art. 190 bis.1, en caso de incumplimiento de las disposiciones de los Capítulos 1, 2 y 3 del Título I por parte de personas jurídicas, se aplica una multa administrativa de entre diez mil y un millón de euros, o hasta el diez por ciento de la facturación anual total si supera el millón de euros. A las personas físicas se aplica una multa administrativa de entre cinco mil y quinientos mil euros. La sanción relativa a personas físicas también se aplica a quienes desempeñan funciones administrativas, gerenciales o de supervisión, así como al personal de las empresas[26].

Por otro lado, el Reglamento 2020/852 [27] (también conocido como el "Reglamento de la Taxonomía") también estipula que los Estados miembros

---

[25] Reglamento (UE) 2019/2089 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 que modifica el Reglamento (UE) 2016/1011 en lo relativo a los Referentes de Transición Climática de la UE, los Referentes alineados con la UE en París y las divulgaciones relacionadas con sostenibilidad para estos criterios.

[26] Decreto Legislativo nº 58 de 24 de febrero de 1998: Texto consolidado de las disposiciones sobre intermediación financiera, conforme a los artículos 8 y 21 de la Ley nº 520F de 6 de febrero de 1996

[27] Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 sobre el establecimiento de un marco para facilitar la inversión sostenible, y la modificación del Reglamento (UE) 2019/2088.

serán responsables de definir medidas y sanciones por violaciones de los artículos 5, 6 y 7. Estos artículos abordan la transparencia de inversiones ambientalmente sostenibles, productos financieros que promueven características medioambientales y otros productos financieros. Las medidas y sanciones prescritas deben cumplir los criterios de eficacia, proporcionalidad y disuasión, tal como se establece en el Artículo 22.

La Directiva 2022/2464 (también conocida como Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa, CSRD)[28] ha modificado varias directivas (notablemente la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE), todas ellas previstas por un sistema de sanciones. Específicamente:

1. La Directiva 2004/109 fue trasladada a Italia por el Decreto Legislativo nº 1 de 6 de noviembre de 2007;
2. La Directiva 2006/43 fue trasladada a Italia por el Decreto Legislativo nº 39 de 27 de enero de 2010;
3. La Directiva 2013/34 fue trasladada a Italia por el Decreto Legislativo nº 139 de 18 de agosto de 2015;
4. la CSRD se implementó entonces en Italia con el Decreto Legislativo nº 125 de 6 de septiembre de 2024 y está en vigor desde el 25 de septiembre de 2024.

Las Directivas mencionadas en los puntos 1, 2 y 3 anteriores, en los artículos 28, 30 y 51 respectivamente, otorgan a los Estados miembros la facultad de determinar las penas a aplicar en caso de infracciones de la legislación pertinente.

El Decreto Legislativo nº 195 de 6 de noviembre de 2007[29] introdujo enmiendas a la TUF y amplió la aplicación del artículo 193. Este último artículo contempla sanciones económicas, con un amplio rango que va desde cinco mil hasta diez millones de euros, y otros tipos de sanciones. En particular, se ha introducido la obligación de emitir una declaración pública que indique a la persona física o jurídica responsable de la infracción y su naturaleza, cuando se caracteriza por poca ofensividad o peligrosidad. También puede emitirse una orden para eliminar las infracciones disputadas. Esta orden puede incluir indicaciones sobre las medidas a tomar y el plazo de cumplimiento, y también puede exigirse abstenerse de repetir tales infracciones cuando sean de poca ofensa o peligro.

---

[28] Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 que modifica el Reglamento (UE) nº 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE en materia de informes de sostenibilidad corporativa.

[29] Decreto Legislativo nº 195 de 6 de noviembre de 2007, "Aplicación de la Directiva 2004/109/CE sobre la armonización de los requisitos de transparencia respecto a la información sobre emisores cuyos valores están admitidos para negociar en un mercado regulado, y modificando la Directiva 2001/34/CE".

El artículo 24 del Decreto Legislativo nº 39 de 27 de enero de 2010[30] , modificado por última vez por el Decreto Legislativo nº 125 de 6 de septiembre de 2024 (que implementó la CSRD), establece que: *El Ministerio de Economía y Finanzas, al verificar irregularidades en la realización de la actividad de auditoría estatutaria o en la certificación de cumplimiento de la información de sostenibilidad, podrá aplicar las siguientes sanciones:*

a) *una advertencia, que exige a la persona física o jurídica responsable de la infracción que cese el comportamiento y se abstenga de repetirlo;*
b) *una declaración que indique que el informe del auditor o el informe de atestación no cumplen los requisitos establecidos en los Artículos 14 y 14-bis, respectivamente;*
c) *censura, que consiste en una declaración pública de reprimenda que indica a la persona responsable y la naturaleza de la infracción;*
d) *la multa administrativa de mil a ciento cincuenta mil euros;*
e) *la suspensión del Registro, por un periodo no superior a tres años, de la persona a la que se le atribuyen las irregularidades relacionadas con la asignación de auditoría estatutaria;*
f) *la suspensión de la actividad de certificar el cumplimiento de la información de sostenibilidad, por un periodo no superior a tres años, de la entidad a la que se atribuyen las irregularidades;*
g) *la revocación de uno o más encargos de auditoría estatutarios o certificación de informes de sostenibilidad;*
h) *la prohibición para que el auditor estatutario o la firma de auditoría acepten nuevos encargos de auditoría legal o atestiguen el cumplimiento de la información de sostenibilidad por un periodo no superior a tres años;*
i) *la cancelación del Registro de la persona a la que se atribuyen las irregularidades relacionadas con la asignación de auditoría estatutaria*.

Además, este Decreto Legislativo (modificado por última vez por el Decreto Legislativo nº 125 de 6 de septiembre de 2024) presí, en el artículo 26, un sistema adicional de sanciones que la CONSOB puede aplicar si determina la violación de ciertas disposiciones del propio decreto. Específicamente: "*Consob, cuando se determine la violación de las disposiciones de los artículos 9, 9-bis, 10, 10-bis, 10-ter, 10-quarter, 10-quinquies, 11, 14 y 17 de este decreto, y de las normas de ejecución correspondientes, y de los artículos 4, 5, 6, 8, 10, 11, 15, 17, 18 y 26, párrafo 8, del Reglamento Europeo, pueden aplicarse las siguientes sanciones:*

[30] Decreto Legislativo nº 39 de 27 de enero de 2010, "Aplicación de la Directiva 2006/43/CE, relativa a auditorías legales de cuentas anuales y cuentas consolidadas, modificación de las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE, y derogación de la Directiva 84/253/CEE".

a) *una multa administrativa que va desde diez mil euros hasta quinientos mil euros contra el auditor estatutario, el auditor independiente y la persona responsable del encargo; por la violación de las prohibiciones mencionadas en los artículos 17 de este Decreto y en los artículos 4 y 5 del Reglamento Europeo, se aplicará una multa administrativa de entre cien mil euros y quinientos mil euros;*
b) *la revocación de uno o más encargos de auditoría estatutaria relacionados con entidades de interés público o entidades sujetas a un régimen intermedio;*
c) *prohibir al auditor estatutario o a la firma de auditoría aceptar nuevos encargos de auditoría estatutaria relacionados con entidades de interés público o entidades intermediadas por un periodo no superior a tres años;*
d) *la suspensión del Registro, por un periodo no superior a tres años, del auditor estatutario, del auditor independiente o de la persona encargada del encargo a quien se atribuyen las irregularidades;*
e) *la eliminación del Registro del auditor estatutario, del auditor independiente o de la persona encargada del encargo a quien se atribuyen las irregularidades.*

1-bis. El Consob notificará al Ministerio de Economía y Finanzas las medidas mencionadas en el párrafo 1, letras d) y e) para efectos de su inscripción en el Registro.

1-ter. Cuando las infracciones mencionadas en el párrafo 1 se caracterizan por una falta de ofensividad o peligrosidad, Consob, como alternativa a las sanciones indicadas en el mismo párrafo, puede:

a) *publicar una declaración indicando quién es responsable de la infracción y la naturaleza de la misma; o*
b) *ordenar la eliminación de las supuestas infracciones, con cualquier indicación de las medidas a tomar y el plazo para cumplir, y abstenerse de repetirlas.*

1-cuarto. Por incumplimiento dentro del plazo establecido de la orden mencionada en el párrafo 1-ter, letra b), Consob aplicará la multa administrativa prevista por la infracción originalmente disputada aumentada hasta un tercio.

1-quinquies. Cuando las irregularidades detectadas hayan dado lugar a la emisión de un informe de auditoría que no cumpla los requisitos establecidos en el artículo 14 de este decreto o, cuando procede, en el artículo 10 del Reglamento Europeo, la Consob, con la medida que aplica la sanción mencionada en el apartado 1, declara que el informe de auditoría no cumple con los requisitos establecidos en el artículo 14 de este decreto o, cuando corresponde, por el artículo 10 del Reglamento Europeo.

1-sexys. Cuando Consob determine la violación del artículo 18 de este decreto y de los artículos 7, 12, 13 y 14 del Reglamento Europeo, podrá imponer al auditor estatutario o al auditor independiente las sanciones a las que se refiere en el párrafo 1, letra a), y los párrafos 1-ter y 1-trimestre.

1-septiás. Sin perjuicio de la aplicación de las sanciones mencionadas en el apartado 1, el Consob, por incumplimiento de las disposiciones de los artículos 10-ter y 17 de este Decreto, y de las normas de ejecución correspondientes, y de los artículos 4, 5, 8 y 26, apartado 8, del Reglamento Europeo, aplicará una multa administrativa que va desde diez mil hasta quinientos mil euros contra los miembros de los órganos administrativos y de gestión de las empresas de auditoría cuando el incumplimiento sea consecuencia de se cumplen una o ambas las siguientes condiciones de una o ambas de las siguientes obligaciones:

- *a) La conducta ha tenido un impacto significativo en la organización en su conjunto o en los perfiles de riesgo para la independencia y calidad de los auditores estatutarios de los auditores independientes;*
- *b) la conducta contribuyó al incumplimiento por parte de la Compañía de las disposiciones de los artículos 10-ter y 17 de este Decreto, así como de las normas de ejecución correspondientes, así como de los artículos 4, 5, 8 y 26, párrafo 8 del Reglamento Europeo.*

1-octies. Con la medida que aplica la sanción, debido a la gravedad de la infracción comprobada, la Consob puede aplicar la sanción administrativa accesoria de inhabilitación temporal, por un periodo no superior a tres años, del ejercicio de funciones en las firmas auditoras.

1-novios. Cuando Consob determine el incumplimiento de las obligaciones mencionadas en el artículo 14, apartado 6, por parte de los órganos administrativos de una entidad de interés público o de una entidad sujeta a un régimen intermedio, aplicará una multa administrativa de entre diez mil y quinientos mil euros a los miembros de estos órganos responsables de las infracciones. Cuando las violaciones sean especialmente graves, Consob puede prohibir temporalmente, por un periodo no superior a tres años, a los miembros de los órganos administrativos y de gestión responsables de las infracciones ejercer funciones en entidades de interés público o entidades sujetas a un régimen intermedio.

1-decies. Cuando Consob verifica la falta o insuficiente adopción de un sistema interno de reporte conforme al artículo 26-bis, podrá aplicar la sanción mencionada en el párrafo 1, letra a) a los auditores independientes. En casos de baja ofensividad o peligrosidad, se aplicarán los párrafos 1-ter y 1-quarto.

2. Cuando Consob determine la violación de los artículos 10 y 17 de este Decreto, y de las normas de ejecución pertinentes, y de los artículos 4 y 5 del Reglamento Europeo, por personas distintas de las mencionadas en los párrafos

1 y 1-sexies, aplicará una multa administrativa que oscilará entre diez mil euros y quinientos mil euros.

2-bis. Si la violación de las disposiciones de los artículos 10 y 17, así como de las normas de ejecución pertinentes, y de los artículos 4 y 5 del Reglamento Europeo, es atribuible a los accionistas, miembros del órgano administrativo o empleados de la firma auditora registrada en el Registro, Consob podrá adoptar las medidas previstas en el apartado 1 contra dichas personas. las letras d) y e).

3. El Consob ordenará la expulsión del Registro del auditor estatutario, del auditor independiente o de la persona responsable del encargo cuando no cumpla con las medidas indicadas en el párrafo 1, letras c) y d), y comunicará la medida al Ministerio de Economía y Finanzas, para efectos de su inscripción en el Registro.

4. El artículo 195 del TUF se aplicará a los procedimientos sancionadores a los que se refiere este artículo.

4-bis. Los artículos 194-bis y 195-bis de TUF.Il resto del Capítulo VIII del mismo Decreto Legislativo se aplican a las medidas mencionadas en este artículo, que se refieren específicamente a sanciones administrativas y penales, tratan casos más peculiares como falsedades en los informes o comunicaciones de los responsables de la auditoría estatutaria, corrupción de auditores, el control impedido, la remuneración ilegal y cualquier relación financiera ilícita con la empresa auditada.

El artículo 44 del Decreto Legislativo nº 136 de 18 de agosto de 2015[31] establece que los intermediarios sujetos a NIIF (normas internacionales de información financiera), en caso de violación de las disposiciones adoptadas en el ejercicio de las competencias mencionadas en el artículo 43, estarán sujetos a multas administrativas de entre seis mil y ciento cincuenta mil euros. En cuanto al incumplimiento de estas disposiciones, quienes desempeñen funciones administrativas, de gestión y de control para intermediarios NIIF, así como el responsable responsable de preparar los informes financieros de la empresa, estarán sujetos a multas administrativas de rango entre cuatro mil y ciento veinte mil euros en caso de incumplimiento de sus deberes o de las obligaciones del organismo al que pertenecen.

[31] Decreto Legislativo nº 136 de 18 de agosto de 2015: Aplicación de la Directiva 2013/34/UE sobre los estados financieros, estados financieros consolidados e informes relacionados de ciertos tipos de empresas, modificando la Directiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y derogando las Directivas 78/660/CEE y 83/349/CEE, en lo relativo a las cuentas anuales y cuentas consolidadas de bancos y otras instituciones financieras, y la publicación de los documentos contables de sucursales establecidas en un Estado Miembro de instituciones de crédito e instituciones financieras con sede registrada fuera de ese Estado Miembro, y la derogación y sustitución del Decreto Legislativo nº 87 de 27 de enero de 1992.

Finalmente, el artículo 10 del Decreto Legislativo nº 125 de 6 de septiembre de 2024[32] (que, como se mencionó, implementó la CSRD) introdujo un sistema especial para identificar hipótesis de responsabilidad y las sanciones correspondientes, estableciendo que:

a) La responsabilidad de garantizar que la información requerida conforme al propio decreto se proporcione recae en los directores de las sociedades obligadas a cumplirlo, los cuales operan según criterios de diligencia y profesionalidad. Además de los directores, los órganos de control también supervisan el cumplimiento de estas disposiciones y las informan en el informe anual a la junta de accionistas;
b) Durante los dos años siguientes a la entrada en vigor del mencionado decreto, se podrá aplicar una multa administrativa que no exceda ciento cincuenta mil euros a las personas que desempeñen funciones administrativas, de gestión o de control, así como al personal, si no han cumplido con las disposiciones relativas a la presentación del informe financiero anual (con la correspondiente información de sostenibilidad);
c) durante los dos años siguientes a la entrada en vigor del mencionado decreto, se podrá aplicar una multa administrativa no superior a ciento cincuenta mil euros a los miembros de la Junta de Auditores Estatutarios, el Consejo de Supervisión y el Comité de Control de Gestión, si no han cumplido con las disposiciones relativas a la presentación del informe financiero anual (con la correspondiente información de sostenibilidad);
d) Durante los dos años siguientes a la entrada en vigor del mencionado decreto, se podrá aplicar una multa administrativa que no exceda los dos millones quinientos mil euros a las sociedades, entidades o asociaciones que no hayan cumplido con las disposiciones relativas a la presentación del informe financiero anual (con la información de sostenibilidad correspondiente);
e) de nuevo, durante los dos años siguientes a la entrada en vigor del mencionado decreto, en caso de infracciones cometidas por empresas de auditoría y auditores, las multas administrativas no podrán superar los ciento veinticinco mil euros y cincuenta mil euros respectivamente;
f) Si los delitos en sí mismos se caracterizan por la falta de ofensividad o peligrosidad, pueden aplicarse las siguientes sanciones administrativas: una declaración pública que indique a la persona física o jurídica responsable de la infracción y la naturaleza de la infracción

[32] Decreto Legislativo nº 125 de 6 de septiembre de 2024: Aplicación de la Directiva 2022/2464/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 que modifica el Reglamento 537/2014/UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE en materia de informes de sostenibilidad corporativa. (24G00145).

cuando se caracterice por falta de ofensividad o peligrosidad y la supuesta infracción ha cesado; una orden para eliminar las supuestas infracciones, con posible indicación de las medidas a tomar y el plazo para cumplir, así como abstenerse de repetirlas cuando las propias infracciones se caracterizan por poca ofensividad o peligrosidad;

g) finalmente, para identificar la sanción a aplicar, CONSOB tiene en cuenta al menos una de las siguientes circunstancias: a) los procedimientos adoptados por el órgano administrativo de la empresa para la elaboración de informes de sostenibilidad, también a la luz de cualquier directriz o indicación proporcionada por las autoridades nacionales y europeas relativa a la información de sostenibilidad; b) la violación de las obligaciones del Decreto Legislativo 125/2024 si se relaciona con la omisión o comunicación de información por parte de empresas incluidas en la cadena de valor que no están sujetas al control de la misma empresa.

26.5. Lavado ecológico y lavado social

En el contexto financiero, el greenwashing ocurre cuando se expresan o se realizan actos que no reflejan de manera transparente y precisa el perfil de sostenibilidad de una institución. Esta entidad puede ser creadora o distribuidora de productos financieros, como bancos, compañías de inversión o compañías de seguros. El fenómeno puede afectar a productos financieros específicos como acciones, bonos, préstamos o seguros, así como a servicios financieros como la consultoría. Esta práctica puede ser engañosa para consumidores, inversores y otros participantes del mercado.

Las entidades que pueden practicar el greenwashing incluyen: la entidad que es objeto de las reclamaciones o responsable del producto; entidades que ofrecen asesoramiento o información sobre ello o terceros como agencias certificadas de sostenibilidad.

Según el informe preliminar de la *Autoridad Bancaria Europea*, surgen situaciones sospechosas de greenwashing en relación con la sostenibilidad de los bancos. Estos casos incluyen: (a) reclamaciones que afirman contribuir a la reducción de las emisiones globales de dióxido de carbono, pero al mismo tiempo financian a empresas involucradas en la construcción de centrales térmicas de carbón; (b) compromisos públicos para reducir las emisiones de dióxido de carbono relacionadas con actividades de inversión y financiación, respaldados por planes de baja credibilidad; (c) el incumplimiento de los bancos con su política medioambiental y social, la financiación consciente de proyectos que causan impactos significativamente negativos en el medio ambiente y la sociedad.

Desde el punto de vista de los productos o servicios, el greenwashing puede manifestarse, por ejemplo: (a) situaciones en las que se proporciona información inexacta a los clientes sobre las características, objetivos, composición y efectos "verdes" de los productos de inversión; (b) la introducción de una etiqueta de inversión sostenible que permita invertir en empresas del sector de los combustibles fósiles sin realizar mejoras reales en sus políticas de inversión sostenible.

El *lavado social* (o *lavado woke*), similar al fenómeno más extendido del *greenwashing*, ocurre cuando existe una brecha entre el compromiso aparente con los problemas sociales y las acciones realmente tomadas. Se refiere a un enfoque artificial adoptado por las empresas para fortalecer su reputación a través de iniciativas de responsabilidad social que, en realidad, resultan ineficaces. En situaciones más graves, estas acciones pueden percibirse como superficiales, principalmente con el objetivo de obtener una ventaja económica más que de generar impactos sociales significativos. Esta práctica puede manifestarse a través del "*activismo de marca*" o mediante declaraciones corporativas sobre una amplia gama de temas sociales (como diversidad, equidad y estándares laborales, justicia o derechos humanos). Ejemplos concretos de prácticas *de lavado social* incluyen:

a) una conocida cadena de supermercados en el Reino Unido, que introdujo un "sándwich LGBT" durante las celebraciones del Mes del Orgullo, pero evitó comercializarlo en mercados donde las relaciones entre personas del mismo sexo se consideran ilegales;
b) un fabricante de automóviles muy conocido, que lanzó una campaña durante la Super Bowl para promover la igualdad de género, a pesar de la limitada presencia de mujeres en puestos de liderazgo y, en ese momento, de la ausencia de mujeres en la junta directiva[33].

Un ejemplo de *lavado social* también puede identificarse en el caso, conocido por el público general como "*pandorogate*", asociado, entre otras cosas, con un conocido influencer italiano, cuya empresa estaba sancionada por la Autoridad Italiana de la Competencia, que consideraba que el mensaje social asociado a la promoción de la venta del pastel de Navidad era engañoso.

---

[33] The Guardian, "Woke-washing: cómo las marcas están sacando provecho de las guerras culturales" (2019). Accesible a:
https://www.theguardian.com/media/2019/may/23/woke-washing-brands-cashing-in-on-culture-wars-owen-jones
Consultado el 23 de enero de 2024.

Los fenómenos del *greenwashing* y *el lavado social*, junto con las posibles controversias relacionadas, conllevan una serie de riesgos, tanto financieros como no financieros[34]. Entre ellas se encuentran:

1. Riesgos reputacionales: pueden surgir de campañas e iniciativas mediáticas de asociaciones de consumidores, así como de informes públicos de quejas de clientes sobre greenwashing. Además, pueden iniciarse disputas legales debido a supuestas prácticas de greenwashing. El riesgo reputacional derivado del greenwashing o su percepción también puede aumentar otros riesgos, como los riesgos empresariales, operativos, de mercado y de liquidez, lo que puede llevar, por ejemplo, a dificultades para atraer y retener clientes, empleados, socios comerciales e inversores;
2. Riesgos operativos (incluyendo pérdidas relacionadas con litigios y riesgos de responsabilidad), como resultado, por ejemplo:
    a. pérdidas derivadas de reclamaciones relacionadas con la venta indebida de productos que se presentan como respetuosos con el medio ambiente, pero que no cumplen con los estándares requeridos para dichos productos o que no corresponden al nivel declarado de credenciales ecológicas;
    b. demandas presentadas contra instituciones con el argumento de que el apoyo público a iniciativas relacionadas con la protección ambiental podría constituir una hipótesis de *greenwashing*;
    c. disputas legales contra instituciones debido a una discrepancia entre sus políticas internas medioambientales o sociales y algunas de las actividades realmente llevadas a cabo.
3. Riesgos estratégicos y empresariales que pueden surgir de:
    a. disminuciones en los beneficios o pérdida de confianza por parte de inversores o participantes en el mercado interbancario;
    b. pérdida de ingresos como resultado de conductas incumplidas y multas.
4. Riesgos de liquidez y financiación, evidentes en circunstancias como:
    a. acceso limitado a financiación de mercado o condiciones de acceso menos favorables, motivadas por daños reputacionales que pueden llevar a la retirada del apoyo financiero

[34] Autoridad Bancaria Europea, "Informe de progreso de la EBA sobre el monitoreo y supervisión del greenwashing" (2023).
Accesible a:
https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2023/1055934/EBA%20progress%20report%20on%20greewnwashing.pdf
Consultado el 23 de enero de 2024.

proporcionado a la institución por inversores (institucionales, corporativos, gubernamentales o minoristas);

b. Reducción de la capacidad para emitir bonos verdes debido a la falta de confianza derivada de daños reputacionales.

2. Riesgos crediticios, con deterioro de la capacidad para cumplir los compromisos asumidos y debilitamiento de la solidez crediticia.
3. Riesgos de mercado, que pueden surgir como resultado de: pérdidas debidas a una disminución en el valor de mercado de instrumentos financieros identificados como "verdes", si pierden su consideración ambiental positiva o debido a un aumento de la variabilidad en el precio de mercado de los propios instrumentos.

El greenwashing podría suponer un riesgo para la integridad financiera general del mercado. Podría surgir una situación de "*Minsky*", en la que los instrumentos financieros verdes, ya sea en su conjunto o en parte sustancial, ya no se perciban como tales, afectando negativamente a la credibilidad de los mercados financieros sostenibles y provocando una revalorización generalizada y una disminución de la liquidez. Esto podría suponer un riesgo para todo el sistema financiero, por ejemplo, mediante la masiva liquidación de los bonos verdes.

Además, podría argumentarse que, debido a la evaluación excesivamente positiva de los tiempos de transición, métricas y objetivos declarados por parte de las entidades, el greenwashing tiene impactos perjudiciales debido a la imposibilidad de evaluar con precisión los riesgos de un producto. Esto podría llevar a subestimar el riesgo de transición, aumentando el riesgo de una transición climática desordenada y, en última instancia, socavando la resiliencia de las instituciones financieras.

26.6. Perfiles de responsabilidad

El resultado final es que, debido a factores ESG y casos de *greenwashing*, pueden surgir varias reclamaciones. Por lo tanto, esta sección profundizará en las bases legales sobre las que se pueden presentar tales reclamaciones ante los tribunales.

26.7. Responsabilidad precontractual y las directrices de los Organismos Reguladores Italianos

El origen de la responsabilidad precontractual, también conocida como *culpa in contrahendo*, puede identificarse en dos artículos del Código Civil, a saber, el artículo 1337 y el artículo 1338. Parte de la jurisprudencia interpreta la responsabilidad per *culpa in contrahendo* como una forma de responsabilidad no contractual, vinculada a la violación de las normas de conducta durante la

fase de formación del contrato (Cass. S.U. 9645/2001; Cass. 9157/1995). Sin embargo, la jurisprudencia posterior interpreta esta forma de responsabilidad dentro del contexto de la responsabilidad contractual. En particular, se menciona la responsabilidad derivada del llamado "contacto social cualificado", entendido como un evento capaz de generar obligaciones (artículo 1173 del Código Civil italiano), del cual derivan deberes recíprocos de buena fe, protección e información, conforme a los artículos 1175 y 1375 del Código Civil italiano (Cass. 25644/2017; Cass. 14188/2016; Cass. 27648/2011). Según la interpretación más reciente de la jurisprudencia, "*la responsabilidad por daños causados por una parte a otra, en cuanto derive de la violación de deberes específicos (buena fe, protección, información) previos a aquellos que podrían surgir del contrato, si se concluye, y no del principio genérico de neminem laedere, debe necesariamente calificarse como* responsabilidad contractual" (Cass. 14188/2016). Aunque esta interpretación divergente puede tener impactos significativos, por ejemplo en términos de requisitos legales, el enfoque principal en este contexto está en las situaciones específicas de las que puede surgir dicha responsabilidad en relación con los factores ESG. En este contexto, la posible violación de los deberes de buena fe durante las negociaciones y la formación del contrato, así como las obligaciones relacionadas de comunicación e información, parecen cobrar mayor importancia. Un ejemplo concreto podría ser la situación en la que no se proporciona suficiente información sobre el instrumento financiero ESG en el que se pretende invertir, especialmente si este instrumento entra dentro de las definiciones establecidas por el Reglamento de la Taxonomía. Además, de acuerdo con el artículo 94 del TUF, los inversores tienen la posibilidad de reclamar daños y perjuicios al emisor de un producto financiero en caso de que el prospecto contenga información falsa o engañosa relacionada con el propio producto. Por tanto, esta disposición regulatoria podría invocarse en el contexto de prácticas *de greenwashing* para presentar reclamaciones por daños y perjuicios causados por declaraciones engañosas sobre las características "verdes" o ecológicas de un producto *de financiación por impacto*.

Esto incluye la información que necesariamente debe proporcionarse a los inversores que decidan invertir en un fondo de inversión ESG conforme a las muy recientes Directrices de la Autoridad Europea de *Valores y Mercados* (ESMA) sobre el uso de términos medioambientales, sociales y de gobernanza o relacionados con la sostenibilidad en el nombre de fondos. La ESMA ha aclarado que, para utilizar terminología ESG en la denominación de fondos —o terminología relacionada con la sostenibilidad— debe utilizarse un umbral mínimo del 80% de las inversiones del fondo para cumplir con características

medioambientales o sociales o alcanzar objetivos de inversión sostenible[35]. Pues bien, tanto la CONSOB (con aviso del 29 de octubre de 2024[36]) como el Banco de Italia (con la nota nº 43 de 30 de octubre de 2024[37]) han informado a la ESMA, para los perfiles de sus respectivas competencias, que tienen la intención de cumplir con las mencionadas Directrices. Estas Directrices, en particular, deberán considerarse en vigor a partir del 21 de noviembre de 2024 para los fondos establecidos desde esa fecha y desde el 21 de mayo de 2025 para los fondos ya existentes desde el 21 de noviembre de 2024 (fondos a los que, de hecho, se les ha concedido un periodo de transición de seis meses para cumplirlas). Lo relevante en el caso concreto es que todos los operadores implicados en el sector están obligados (aunque no estén formalmente obligados, podiendo elegir métodos alternativos si están adecuadamente justificados y son igualmente válidos) tanto a prestar mayor precaución en el uso de la terminología ESG en el nombre de un fondo como a proporcionar a los inversores información que refleje realmente las características "verdes" de un fondo. De hecho, si se proporciona información poco clara o engañosa, esto podría dar lugar a reclamaciones de indemnización por parte de inversores por no haber sido adecuadamente garantizados frente a los impactos negativos de los productos supuestamente "verdes" adquiridos.

26.8. Responsabilidad contractual: el uso de la definición de "climáticamente neutral" en el sector inmobiliario y los acuerdos ESG específicos incluidos en el texto de los contratos

La regla clave de este tipo de responsabilidad es el artículo 1218 del Código Civil, según el cual "*el deudor que no cumpla exactamente con la ejecución debida está obligado a pagar una indemnización por daños y perjuicios, si no*

---

[35] ESMA34-1592494965-657

[36] Aviso Consob del 29 de octubre de 2024: Aviso sobre las Directrices emitidas por la ESMA sobre el uso de términos medioambientales, sociales y de gobernanza o relacionados con la sostenibilidad en nombres de fondos.
Accesible a:
https://www.consob.it/web/area-pubblica/-/avviso-consob-del-29-ottobre-2024
Consultado el 5 de febrero de 2025.

[37] Nota nº 43 de 30 de octubre de 2024: Directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) sobre el uso de términos medioambientales, sociales y de gobernanza o relacionados con la sostenibilidad en nombres de fondos (ESMA34-1592494965-657).
Accesible a:
https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/orientamenti-vigilanza/elenco-esa/note/Nota-43-del-30-ottobre-2024.pdf
Consultado el 5 de febrero de 2025.

demuestra que el incumplimiento o el retraso fueron causados por la imposibilidad de cumplimiento resultante de una causa que no le puede atribuir." Por ejemplo, se puede invocar dicha responsabilidad si una declaración o declaración incluida en un contrato resulta ser falsa o falsa. En este contexto, el inversor tendría la carga de demostrar la existencia del contrato (que contiene las afirmaciones falsas) y cualquier daño sufrido. Una situación similar podría ocurrir, especialmente en el sector inmobiliario, teniendo en cuenta el reciente aumento de las operaciones de renovación ecológica de propiedades existentes. En este escenario, se podrían estipular contratos de financiación o hipoteca relacionados con propiedades certificadas ESG, pero al mismo tiempo conllevar riesgos de responsabilidad contractual en caso de que no se cumplan las promesas "verdes" vinculadas a dichas inversiones. Esto podría resultar en el incumplimiento de la obligación contractual debido a la incumplimiento del objetivo de inversión deseado.

En este contexto, se inserta la reciente decisión emitida por el Tribunal Federal de Justicia Alemana en relación con la legitimidad de reclamaciones sobre beneficios medioambientales utilizadas genéricamente para productos de inversión. En el presente caso, el demandado había anunciado la producción de gominolas calificándolas como "climáticamente neutras" ante el público general. Sin embargo, esto resultó no ser exactamente la realidad, ya que el mecanismo de producción en sí no era completamente "neutro en el clima", pero siempre que, para contrarrestar las emisiones de CO2, la empresa apoyara proyectos para protegerse contra los impactos negativos del cambio climático a través de una empresa externa (lo cual no estaba claramente indicado en el producto, sin embargo, pero solo podía saberse enmarcando un código QR pegado al propio producto). Más allá de las circunstancias del caso específico, el Tribunal Federal de Justicia alemán ha aclarado por primera vez que deben establecerse requisitos tanto estrictos como específicos sobre la información explicativa de un producto[38].

Es evidente que este tipo de juicios subrayan la importancia de declaraciones claras, transparentes e informadas y crean un precedente sobre la calidad de la información que se debe proporcionar. Trasladando todo esto al sector inmobiliario, el aumento de los llamados edificios de "cero emisiones" (o aquellos que, en cualquier caso, están construidos de forma climáticamente neutra) requiere un aumento en el nivel de atención en la redacción de

---

[38] El Tribunal Federal de Justicia, Tribunal Federal de Justicia, decide sobre la admisibilidad de la publicidad con el término "climáticamente neutral".
Accesible a:
https://www.bundesgerichtshof.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2024/2024138.html;jsessionid=4C9B0DD971CD7C90BE963C10CE264915.internet012?nn=10690868
Consultado el 5 de febrero de 2025.

contratos, para asegurar que describan todas las características energéticas relacionadas de forma clara y comprensible y que, Por encima de todo, no establecen objetivos de eficiencia energética más ambiciosos que los que realmente pueden alcanzarse. Esto también es especialmente relevante a la luz de la reciente aprobación de la directiva sobre el rendimiento energético de los edificios (Directiva 2024/1275, la llamada Directiva "Viviendas Verdes"),[39] que ha establecido nuevos objetivos para mejorar el rendimiento energético de los edificios y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero de los edificios dentro de la Unión Europea.

Consideremos de nuevo, en el contexto del factor "S" (*Social*), los contratos laborales celebrados con empresas que, además de prestar especial atención a cuestiones de género, utilizan prácticas desfavorables en el lugar de trabajo. Por ejemplo, el Tribunal de Bolonia, el 31 de diciembre de 2020, se pronunció sobre el asunto tras presentar un recurso contra una conocida empresa *de reparto de alimentos*. En esta circunstancia, se dieron casos en los que los derechos individuales, en particular el derecho a huelga, no fueron respetados por el algoritmo utilizado por el empleador para la distribución del trabajo entre los pasajeros. Una situación similar también podría darse en caso de falta de respeto a los derechos humanos, entrando así dentro del ámbito "S" de estos factores.

La información medioambiental de los estados financieros y documentos financieros de las empresas también puede generar riesgos legales potenciales. Un ejemplo concreto es la posibilidad de que los accionistas de una empresa decidan emprender acciones legales para reclamar una indemnización derivada de cualquier irregularidad u omisión en la información proporcionada en el "Estado No Financiero", que cumple el papel de "Informe de Sostenibilidad". Este documento refleja el desempeño ambiental y social de la empresa y es obligatorio para algunas grandes empresas conforme al Decreto Legislativo 254/16, que implementa la Directiva de la UE 2014/95 sobre la divulgación de información no financiera, así como a la luz de las disposiciones del Decreto Legislativo 125/2024.

Partiendo de un ángulo diferente y aprovechando el principio general de autonomía de negociación consagrado en el arte. 1322 del Código Civil italiano, debe reconocerse la posibilidad de que las partes incluyan cláusulas ESG en los contratos. Estos son acuerdos con los cuales, mutua o unilateralmente, las partes se comprometen a observar estándares éticos y/o de sostenibilidad en el ejercicio de su negocio o a adoptar conductas positivas que favorezcan estos valores durante la ejecución de la relación.

---

[39] Directiva (UE) 2024/1275 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de abril de 2024 sobre el rendimiento energético de los edificios.

Este tipo de cláusula es, por su naturaleza, dinámica y se adapta de vez en cuando a los objetivos y características de los distintos sectores económicos implicados. Por ejemplo, los contratos de suministro a largo plazo suelen incluir cláusulas que exigen al proveedor adoptar sistemas de gestión ambiental certificados, cumplir con estrictos parámetros en materia de derechos humanos y condiciones laborales dignas, así como estar sujeto a controles y auditorías por parte de la contraparte. Estas obligaciones pueden ser supervisadas mediante la calificación del incumplimiento como un incumplimiento grave, capaz de justificar la terminación por incumplimiento conforme al art. 1453 del Código Civil italiano, sin perjuicio de los derechos a compensación por daños adicionales.

Necesidades similares surgen en otras áreas contractuales, como los contratos de servicios, especialmente cuando tienen una duración de varios años y tratan sobre actividades con un impacto ambiental o social significativo. En estos contextos, la inclusión de cláusulas ESG que obliguen al contratista a cumplir con estándares específicos de sostenibilidad ambiental y responsabilidad social es cada vez más común —y apropiada—. Los compromisos pueden variar, entre otros perfiles, desde el uso de materiales con menor impacto ambiental hasta la preferencia por subcontratistas y proveedores certificados según estándares ESG reconocidos, desde la trazabilidad de los flujos de eliminación hasta la promoción de la igualdad de género y la inclusión en las políticas de personal. En línea con estos fines, las cláusulas normalmente establecen un *sistema de auditoría*, obligaciones para informar de infracciones y un plazo para su eliminación; la legitimidad para que el cliente rescinda el contrato anticipadamente en caso de incumplimiento progresivo, con la consiguiente posibilidad de presentar reclamaciones por daños.

También existen acuerdos frecuentes que introducen obligaciones periódicas de reporte, como el envío de informes sobre consumo energético, emisiones climáticas o indicadores sociales (por ejemplo, brechas salariales de género y tasas de accidentes). También existen cláusulas de "código de conducta" en la cadena de suministro que exigen al proveedor extender los mismos estándares ESG a los subcontratistas, lo que provoca un efecto en cascada en toda la cadena de suministro. En cuanto a los recursos, la disposición de sanciones conforme al artículo 1382 del Código Civil italiano es común, parametizada según la gravedad de la violación de indicadores ESG específicos, que deben formularse de manera clara, medible y objetivamente verificable, también según la evaluación de la adecuación de la sanción.

26.9. Responsabilidad No Contractual: el nuevo régimen de responsabilidad civil introducido por la CSDDD

La responsabilidad no contractual surge como resultado de conductas ilícitas ocurridas en relaciones entre dos o más entidades que no están previamente vinculadas por un acuerdo contractual. La regla fundamental es el artículo 2043 del Código Civil, según el cual "*Cualquier acto intencionado o negligente, que cause un daño injusto a terceros, obliga a la persona que cometió el acto a compensar el daño.*"Este tipo de responsabilidad es especialmente relevante para dos aspectos diferentes (interconectados): la atribución de externalidades negativas y la gestión de los recursos naturales.

Las externalidades son las consecuencias de actividades que afectan a terceros sin reflejarse en los precios de mercado. Las externalidades pueden categorizarse como: negativas (donde los costes totales superan los costes privados) y positivas (donde los costes totales son menores que los costes privados). Las externalidades negativas se producen cuando la persona que causa impactos dañinos no interioriza el coste del daño causado a la parte lesionada, es decir, no compensa económicamente el daño sufrido (piensa en los habitantes de un territorio determinado que, por la razón que sea, sufren un determinado tipo de contaminación del aire). En este caso, por tanto, está claro que la entidad emisora no asume todos los costes, que inevitablemente serán asumidos por los individuos. Sin duda, el análisis e integración de los criterios ESG en una cartera permite predecir los impactos negativos para mitigar el riesgo de antemano y absorber costes que luego se evaluarían a su debido tiempo.

Sin embargo, no todas las empresas adoptan una estrategia a largo plazo para absorber las externalidades producidas. Incluso hoy en día, existen situaciones en las que las externalidades negativas, vinculadas a factores ambientales, sociales o de gobernanza, son asumidas por los individuos. En estas circunstancias, en ausencia de una relación contractual y con la presencia de los elementos subjetivos exigidos por la ley y el daño sufrido, es posible invocar el artículo 2043 para interponer una acción por daños y perjuicios. Un ejemplo tradicional de externalidad ambiental negativa es una fábrica que contamina un río, empeorando así la calidad del agua utilizada por las personas aguas abajo y causando daños a ese ecosistema.

Algunos ejemplos en este contexto incluyen: la multa de ciento cuarenta mil libras impuesta a una empresa británica, emitida tras un procedimiento iniciado por la agencia gubernamental británica Environment [40]Agency; la demanda presentada por el estado de Nueva York contra el fabricante de un refresco

---

[40] The Guardian, "Multas judiciales a Weetabix £140,000 por contaminar el río cerca de una fábrica" (2019). Accesible a:
https://www.theguardian.com/environment/2019/nov/22/court-fines-weetabix-polluting-river-ise-close-factory-northamptonshire
Consultado el 24 de enero de 2024.

conocido por la contaminación de un río[41]; el acuerdo alcanzado entre residentes de Texas (como demandantes) y un fabricante químico, que aceptó pagar 50 millones de dólares para llegar a un acuerdo en una demanda en la que un juez dictaminó que la empresa había vertido ilegalmente miles de millones de gránulos de plástico y otros contaminantes en la bahía de Lavaca; y otras vías [42]fluviales.

El problema del agotamiento de recursos se centra en la posibilidad que la integración de factores ESG proporciona para preservar estos recursos, permitiendo a las empresas realizar sus actividades con un impacto climático reducido. Por otro lado, las empresas que descuidan la consideración de los factores ESG o lo hacen de manera insuficiente respecto a sus emisiones reales corren un alto riesgo de enfrentarse a cargos de responsabilidad no contractuales por sus acciones a largo plazo. En esencia, la atención o el descuido de los factores ESG podría convertirse en un elemento crucial en la evaluación del comportamiento corporativo y sus implicaciones sobre los recursos medioambientales (para todas las hipótesis ya mencionadas).

Como prueba de lo anterior, cabe señalar que la Directiva Europea 2024/1760 – sobre el deber de diligencia debida de las empresas con fines de sostenibilidad (la llamada CSDDD)[43] – introdujo en el artículo 29 un régimen general de "*responsabilidad civil corporativa y derecho a la compensación completa*" (es decir, el régimen mencionado anteriormente al que Estados Unidos se opone firmemente), bajo la cual las empresas pueden ser responsables por daños causados por el incumplimiento de las obligaciones de diligencia debida impuestas por la Directiva y, si se detecta un incumplimiento, cualquier persona física o jurídica tendría derecho a una compensación integral por daños conforme a las disposiciones nacionales pertinentes. Sin embargo, es igualmente cierto que las condiciones necesarias para que tal responsabilidad se integre parecen bastante restrictivas, debido a elementos como (i) la

---

[41]Fabricación de alimentos, "PepsiCo demandada por contaminación del río" (2023).
Accesible a:
https://www.foodmanufacturing.com/packaging/news/22879513/pepsico-sued-over-river-pollution
Consultado el 24 de enero de 2024.

[42]The Texas Tribune, "Empresa de plástico a punto de pagar un acuerdo de 50 millones de dólares en una demanda por contaminación del agua presentada por residentes de Texas" (2019).
Accesible a:
https://www.texastribune.org/2019/10/15/formosa-plastics-pay-50-million-texas-clean-water-act-lawsuit/
Consultado el 24 de enero de 2024.

[43] Directiva (UE) 2024/1760 del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de junio de 2024 sobre la debida diligencia y modificación de sostenibilidad corporativa, Directiva (UE) 2019/1937 y Reglamento (UE) 2023/2859.

referencia a daños que afectan directamente a individuos (como si excluyeran estrictamente el daño ambiental); (ii) la necesidad de incumplimiento negligente o malicioso en relación con la obligación de prevenir o bloquear cualquier impacto adverso; (iii) la presencia de un vínculo etiológico entre el incumplimiento específico y el daño sufrido por el individuo (este vínculo, sin embargo, está excluido normativamente si el daño fue causado exclusivamente por los socios comerciales). La carga de la prueba recae enteramente en el demandante, que por tanto se enfrenta a un desafío significativo para argumentar concretamente sus reclamaciones de daños.

Esto no resta mérito al hecho de que la provisión de dicho mecanismo de responsabilidad civil enfatiza aún más el papel que desempeñan las empresas en la verificación de la *cadena de suministro* y la necesidad de que tengan en cuenta debidamente los impactos negativos de sus actividades, para prevenir o mitigar el riesgo de futuras reclamaciones.

Una reciente decisión de las Secciones Unidas del Tribunal de Casación, Orden nº 13085/2024, representa un caso concreto de cómo la jurisprudencia italiana atribuye relevancia legal a las obligaciones de sostenibilidad y a los efectos no contractuales de las actividades empresariales. En este caso (conocido por el público general como la "*Causa Justa*"), Greenpeace Italia, ReCommon y algunos ciudadanos han tomado medidas contra ENI, el Ministerio de Economía y Finanzas y Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., alegando que su conducta contradecía los compromisos internacionales climáticos y implicaba responsabilidad por daños medioambientales relacionados con el cambio climático. Al ser llamados a pronunciarse sobre la objeción de falta de jurisdicción de los tribunales ordinarios planteada por los demandados, las Secciones Unidas especificaron que la disputa pertenece a la jurisdicción de los tribunales ordinarios, ya que se trata de una reclamación por daños y perjuicios basada en responsabilidad civil no contractual y no de una cuestión que implique la revisión de actos de orientación política del Estado. También reconocieron que los demandantes pueden reclamar compensación por daños medioambientales, siempre que demuestren que las actividades económicas en disputa afectan negativamente a los derechos subjetivos protegidos por la ley. La sentencia destaca que la responsabilidad por daños medioambientales puede determinarse incluso en ausencia de una relación contractual entre las partes, ampliando así el ámbito de aplicación de la responsabilidad civil en materia ESG. En vista de lo anterior, la objeción por falta de jurisdicción fue rechazada y el procedimiento fue remitido al Tribunal de Roma, inicialmente incautado.

26.10. Hipótesis de litigio por los fenómenos de Greenwashing y Social Washing

Durante 2021, el Tribunal de Gorizia emitió una medida cautelar (que posteriormente fue revocada en la demanda, aunque por razones ajenas al fondo de la disputa) contra una empresa textil del noreste que la obligaba a dejar de comercializar ciertos productos de microfibra, que se habían presentado de forma engañosa, indicando un 100% de reciclabilidad y un impacto en las emisiones de CO2 reducido en un 80%. En el presente caso, el Tribunal de Primera Instancia sostuvo que "*La base jurídica para la protección del consumidor debe rastrearse hasta la época del Tratado que estableció la CEE ..... la Unión contribuirá a proteger la salud, la seguridad y los intereses económicos de los consumidores y a promover su derecho a la información, la educación y la organización para salvaguardar sus intereses". Entonces se menciona el arte. 12 TFUE, según el cual la Unión, al definir e implementar otras políticas o actividades, debe tener siempre en cuenta los requisitos relacionados con la protección del consumidor; y arte. 38 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, que reafirma la protección a los consumidores otorgada por la UE, estableciendo que el nivel más alto de protección de los individuos debe estar siempre garantizado en las políticas europeas. En 2007, en cumplimiento del artículo 14 de la Directiva superveniente 2005/29/CE, que modifica la Directiva 84/450/CE sobre publicidad engañosa, se promulgó el Decreto Legislativo 145/07, que, aunque mantuvo la definición de publicidad engañosa sin cambios en el fondo, introdujo innovaciones significativas, como la posibilidad de que la Autoridad de la Competencia actuara ex officio contra la publicidad comparativa engañosa e ilegal; la posibilidad de que la empresa incorrecta se comprometa a resolver la infracción, dejando de difundir publicidad engañosa o modificándola; así como la aplicación de sanciones económicas más elevadas". También se dice que "no es conforme a la necesidad de una protección efectiva del medio ambiente que las afirmaciones medioambientales se conviertan en frases de uso común, carentes de significado concreto para la caracterización y diferenciación de productos. De forma más general, la jurisprudencia autodisciplinaria (decisiones del jurado y medidas cautelares finales del Comité de Control) ha puesto de manifiesto que la publicidad ambiental puede referirse, implícita o explícitamente, a la relación entre producto y medio ambiente; la promoción de un estilo de vida ecológico; hasta la presentación de una imagen corporativa caracterizada por el compromiso medioambiental. Y esto, mediante el uso de afirmaciones medioambientales "verdes" que deben ser claras, verídicas, precisas y no engañosas, basadas en datos científicos presentados de manera comprensible".* También se afirma que *"En el presente caso, los mensajes*

publicitarios denunciados por el demandante son ciertamente muy genéricos en algunos casos: una elección natural y respetuosa con el medio ambiente, la primera y única microfibra que garantiza la ecosostenibilidad durante todo el ciclo de producción, microfibra ecológica, y ciertamente crean una imagen ecológica de la empresa en el consumidor sin dar realmente cuenta de cuáles son las políticas de la empresa que permiten una mayor respeto por el medio ambiente y reducir eficazmente el impacto que la producción y comercialización de un tejido derivado del aceite puede tener en un sentido positivo sobre el medio ambiente y su respeto".[44]

Además, la divulgación de información engañosa o inexacta puede generar responsabilidad conforme al Código del Consumidor (Decreto Legislativo nº 206 de 6 de septiembre de 2005), que implementa la Directiva CE 2005/29. Esta legislación regula prácticas comerciales desleales y engañosas hacia los consumidores en el contexto de la publicidad y el marketing de productos. Tales declaraciones falaces también están sujetas a las disposiciones legislativas que prohíben la competencia desleal (artículo 2598, párrafo III del Código Civil).

Durante 2024 se iniciaron varios procedimientos sobre prácticas de greenwashing*, los siguientes son los considerados más relevantes:*

a. El 30 de abril de 2024, la Comisión Europea y la Red Europea de Protección del Consumidor anunciaron acciones coordinadas contra las prácticas de greenwashing por parte de 20 aerolíneas europeas, que supuestamente incurrieron en prácticas comerciales engañosas[45]. Para seguir con el tema, ya el 20 de marzo de 2024, el Tribunal de Distrito de Ámsterdam había declarado que quince de las declaraciones *verdes* hechas por una aerolínea danesa eran engañosas y, por tanto, había ordenado a la propia compañía evitar tales declaraciones en el futuro, hacer declaraciones correctivas y publicar advertencias en su página web y en billetes de avión ya comprados[46];
b) en Sudáfrica, en junio de 2024 la asociación *Fossil Free South* Africa presentó la primera denuncia de *greenwashing* contra una conocida compañía petrolera francesa, impugnando una campaña

---

[44] Orden Cautelar del 25 de noviembre de 2021, Tribunal de Gorizia

[45] La Comisión Europea, "la Comisión y las autoridades nacionales de protección del consumidor inician acciones contra 20 aerolíneas por prácticas engañosas de greenwashing".
Accesible a:
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/ip_24_2322/IP_24_2322_EN.pdf
Consultado el 6 de febrero de 2025.

[46] Tribunal Federal de Ámsterdam, decisión del 20 de marzo de 2024 disponible en:
https://uitspraken.rechtspraak.nl/details?id=ECLI:NL:RBAMS:2024:1512
Consultado el 6 de febrero de 2025.

publicitaria que la empresa realizó en colaboración con la Agencia de Protección de Parques Nacionales (SANParks), en la que ofrecía premios a quienes patrocinaban dichos parques en referencia a la propia compañía petrolera. La denuncia impugnaba *este anuncio en su totalidad*, que afirmaba que el pueblo sudafricano tenía la oportunidad de apreciar el patrimonio natural de su país a través de dicha [47]cooperación;

c) El 24 de julio de 2024, la organización medioambiental Stand.earth presentó acciones legales ante la Autoridad General de Competencia y Protección del Consumidor de Francia contra el proveedor oficial del equipo canadiense para los Juegos Olímpicos de Verano de 2024. Según el solicitante, la campaña de marketing lanzada por ese proveedor (que representaba imágenes de ríos, bosques y naturaleza virgen) transmitía un mensaje vago de que la empresa contribuiría a un planeta saludable. Sin embargo, esto no se reflejaría en las operaciones comerciales realmente realizadas[48];

d) el 2 de agosto de 2024, tras la presentación del recurso correspondiente, el Tribunal Federal Australiano ordenó a un conocido fondo de pensiones australiano pagar una multa de aproximadamente 11,3 millones de dólares por violar la ley australiana debido a declaraciones engañosas hechas en relación con las supuestas inversiones "verdes" realizadas (que en cambio afectaban al sector de los combustibles fósiles, el juego y el alcohol);[49]

e) el 17 de octubre de 2024, la conocida ONG ClientEarth inició acciones legales ante la Autoridad Financiera Francesa contra un

---

[47] Cabe destacar que, en el momento de redactar este texto, ya se ha emitido una decisión favorable para los solicitantes que la parte contraria ya ha declarado que tiene intención de apelar. Financial Times, "TotalEnergies apelará una sentencia histórica sobre greenwashing en Sudáfrica". Accesible a:
https://www.ft.com/content/16a8fcc0-5e75-4493-b775-9bc4876b72b9
Consultado el 6 de febrero de 2025.

[48]Forbes, "Canadá inicia una investigación sobre greenwashing sobre Lululemon".
Accesible a:
https://www.forbes.com/sites/jonmcgowan/2024/05/13/canada-launches-greenwashing-investigation-into-lululemon/
Consultado el 6 de febrero de 2025.

[49] Tribunal Federal de Australia, Comisión Australiana de Valores e Inversiones contra Mercer Superannuation (Australia) Limited 2024 [FCA] 850.
Accesible a:
https://download.asic.gov.au/media/bq0nxstc/24-173mr-asic-v-mercer-superannuation-australia-limited-judgment-2-aug-2024.pdf
Consultado el 6 de febrero de 2025.

conocido gestor de activos estadounidense, impugnando las propiedades "verdes" de dieciocho fondos de inversión comercializados como "sostenibles" en el Reino Unido y la Unión Europea y que en su lugar seguirían invirtiendo en combustibles fósiles[50];

f) El 24 de octubre de 2024, un grupo de organizaciones no gubernamentales —incluyendo la Red de Acción contra la Selva Tropical, Red del Tercer Mundo, la coalición Bosques y Finanzas, la Red Ambiental Indígena, WECAN, Bank Track, Coalición Global Forestal, Amigos de la Tierra Internacional y otras— emprendieron acciones legales contra el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) por su apoyo al controvertido Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras relacionadas con la Naturaleza, afirmando que, al hacerlo, el PNUMA habría violado sus propias regulaciones internas sobre protección medioambiental, promoción de la igualdad de género y acceso a la información, y por tanto habría intentado ocultar la implicación del mencionado Grupo de Trabajo en iniciativas anti-ESG[51].

De nuevo, el 26 de junio de 2025, la Autoridad Australiana de Competencia presentó acciones contra el distribuidor de gas *Austrialian Gas Network Limited*, considerando que la campaña publicitaria que utilizó, llamada "*love gas*", engañó a los consumidores, en violación de varias disposiciones de la Ley Australiana de Consumidores. El mensaje publicitario, de hecho, transmitido en cadenas y canales de televisión como Youtube y otras plataformas de streaming entre el 20 de marzo de 2022 y el 2 de octubre de 2022, y, de nuevo, entre el 1 de agosto de 2023 y el 15 de octubre de 2023, afirmaba que el suministro de gas sería, en el plazo de una generación, renovable, manejable y fiable. Por tanto, la Autoridad consideró que estas declaraciones eran engañosas, ya que representaban de manera excesivamente optimista la posibilidad de superar obstáculos técnicos y económicos significativos para la distribución de gas renovable a los usuarios [52]domésticos.

---

[50] ClientEarth, "Greenwashing de los fondos de inversión BlackRock".
Accesible a:
https://www.clientearth.org/media/0tuj2bit/clientearth-complaint-to-the-amf-english.pdf
Consultado el 6 de febrero de 2025.

[51] Amigos de la Tierra, "ONG globales presentan una queja ante el Programa de la ONU por el apoyo a la iniciativa de "Lavado de Verde Corporativo"".
Accesible a:
https://foe.org/news/cop16-complaint-unep/
Consultado el 6 de febrero de 2025.

[52] Centro Sabin para el Derecho del Cambio Climático, "Comisión Australiana de Competencia y Consumo contra Australian Gas Networks Limited", 26 de junio de 2025.

En cuanto a la zona geográfica, el 3 de septiembre de 2025, el Regulador de Publicidad del Reino Unido aceptó dos solicitudes presentadas por la organización no gubernamental *Opportunity* Green, activa en el ámbito del cambio climático, relacionadas con reclamaciones medioambientales emitidas por intermediarios de viajes en el sector de cruceros de *Seascanner y Cruise Circle en relación con el uso de gas natural licuado de origen fósil*.

Las comunicaciones promovieron el rendimiento medioambiental de los buques MSC, calificándolos como "*ecológicos*" y describiendo el combustible utilizado como "el combustible más marino del mundo". La Autoridad consideró que estas declaraciones violaban múltiples disposiciones del Código del Reino Unido para publicidad no relacionada con la radiodifusión, y probablemente engañarían a los destinatarios, considerando también que la comunicación no tenía en cuenta los impactos ambientales adicionales de la navegación de cruceros que podrían ser perjudiciales para los ecosistemas marinos y la fauna, como los vertidos al mar[53].

De nuevo, el 23 de octubre de 2025, un Tribunal Civil francés aplicó por primera vez la legislación francesa sobre greenwashing a una empresa energética líder *, calificando como prácticas comerciales engañosas para los consumidores las declaraciones hechas por ella y relacionadas con su objetivo de alcanzar* la neutralidad de carbono para 2050. De hecho, el Tribunal censuró a la empresa por no especificar el escenario en el que se basa su estrategia de transición multi-energética, recordando simplemente el objetivo climático global consagrado en el Acuerdo de París. En consecuencia, el Tribunal ordenó a la empresa eliminar todas dichas declaraciones de su página web y publicar, durante 180 días, un hipervínculo a la decisión judicial, bajo pena de pago de una medida coercitiva indirecta de hasta 20.000 € por cada día de incumplimiento[54].

Accesible a:
https://www.climatecasechart.com/document/australian-competition-and-consumer-commission-v-australian-gas-networks-limited_c308?cpl=jurisdiction%2Faustralia
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

[53] Sabin Center for Climate Change Law, "Queja de la ASA sobre agentes de cruceros por Opportunity Green", 3 de septiembre de 2025.
Accesible a:
https://www.climatecasechart.com/document/asa-complaint-on-cruise-travel-agents-by-opportunity-green_cef2?q=ASA+complaint+on+cruise+travel+agents+by+Opportunity+Green
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

[54] Reuters, "Tribunal francés sanciona a TotalEnergies por reclamaciones engañosas de greenwashing", 23 de octubre de 2025. Accesible a:
https://www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/french-court-rules-totalenergies-misled-consumers-with-carbon-neutrality-claims-2025-10-23/
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

26.11. Acciones de clase

El alcance de la *acción colectiva* se ha ampliado significativamente gracias a la reciente reforma introducida por la Ley nº 31 de 12 de abril de 2019. Ahora, cualquiera que desee afirmar "derechos individuales homogéneos" puede iniciar una acción colectiva, superando así las restricciones previas que limitaban la protección de los derechos del "consumidor" o "usuario" según las disposiciones del Código del Consumidor.

Además, la *demanda colectiva* puede iniciarse por cualquier tipo de "derecho individual homogéneo", sin restricciones relacionadas con el título de la acción legal, con riesgos evidentes mayores para las instituciones financieras que se vean en el ojo de la tormenta por supuestas *prácticas de greenwashing*. Esto no solo afecta a inversores profesionales, sino también a inversores más pequeños que operan en un entorno de inversión no profesional. La reciente reforma ha ampliado el alcance de las demandas colectivas, haciéndolas adecuadas para tratar disputas tanto entre empresas (B2B) como entre inversores colectivos. Por tanto, los inversores individuales pequeños o medianos podrían verse incentivados a iniciar procedimientos legales contra un banco, en relación con reclamaciones sobre la sostenibilidad "verde" de los productos financieros ofrecidos por la institución de crédito. Un aspecto destacado de la demanda colectiva, tras la reforma, es la posibilidad de adherirse tras la emisión de la orden que admite la acción colectiva. Mediante esta orden, el tribunal establece un periodo de 60 a 150 días durante el cual otras posibles partes perjudicadas, no previamente involucradas en la acción colectiva, pueden presentar reclamaciones de compensación (asegurando así que los demandados no puedan calcular los costes a incurrir con antelación).

A nivel global (y a título de ejemplo), se han instituido los siguientes actos.

En los Países Bajos, tras anunciar el año pasado su intención de emprender acciones contra el banco neerlandés ING, *Milieudefensie*, una organización medioambiental de los Países Bajos, presentó una demanda colectiva contra él en el Tribunal de Distrito de Ámsterdam en nombre de los residentes actuales y futuros de los Países Bajos. Según la organización, ING, como gran empresa, está sujeta a la debida diligencia del Código Civil neerlandés para mitigar su impacto en el cambio climático. Este deber, reconocido recientemente por el Tribunal de Apelación de La Haya en el caso *Milieudefensie et al. contra Royal Dutch Shell*, habría sido violado por ING al mantener una política climática insuficiente, con la consiguiente responsabilidad aquiliana. En apoyo de esta afirmación, se afirma que el banco no ha fijado objetivos absolutos de reducción de emisiones, considerados esenciales para contener los riesgos climáticos, y que sigue desempeñando un papel importante en la financiación del sector de los combustibles fósiles y otras industrias con un alto impacto

climático. Con el auto de citación, Milieudefensie solicita al tribunal que ordene a ING: reducir a la mitad las emisiones totales para 2030 y continuar con reducciones coherentes con la evidencia científica; reducir las emisiones en ocho sectores contaminantes a los que presta financiación, incluyendo acero y aviación; Cesar el apoyo financiero a las empresas involucradas en nuevos proyectos de petróleo y gas y exigir a todos los grandes clientes que presenten planes climáticos sólidos y creíbles[55].

En Estados Unidos, en cambio, un usuario de los servicios de la empresa independiente de suministro energético *CleanChoice Energy*, Inc. presentó una demanda colectiva ante el Tribunal Federal de Distrito para el Distrito de Massachusetts, alegando que la empresa proporcionó información engañosa sobre los criterios para determinar las tarifas eléctricas, prometiendo el suministro de electricidad "libre de contaminación". De fuentes renovables locales. Por tanto, la empresa habría hecho declaraciones falsas y engañosas sobre el origen de la energía suministrada, ya que el único elemento distintivo respecto a la electricidad "tradicional" habría consistido en la compra, por parte de la empresa, de certificados de energías renovables destinados a compensar las emisiones de esta última. Luego alegó la violación de la Ley de *Protección al Consumidor de Massachusetts* y formuló reclamaciones por responsabilidad contractual por incumplimiento y enriquecimiento injusto[56].

De nuevo, en noviembre de 2025, diez ciudadanos del estado de Washington presentaron una demanda colectiva ante el Tribunal Federal de Distrito para el Distrito Oeste de Washington para establecer la responsabilidad no contractual de los operadores de la industria de combustibles fósiles. Según los demandantes, estas entidades han contribuido a un aumento, cuantificable en miles de millones de dólares, en las primas de seguro pagadas por los propietarios, un incremento atribuible a la mayor frecuencia de eventos calamitosos relacionados con el cambio climático. Argumentan, en particular, que "*el diseño coordinado y deliberado de los demandados para ocultar la realidad del cambio climático y los efectos de la quema de productos fósiles*" ha mantenido alta la demanda de combustibles fósiles y ha retrasado la transición energética a fuentes alternativas, resultando en emisiones de dióxido de carbono que provocan las mismas consecuencias catastróficas climáticas. Los

---

[55] Milieudefensie, "Citación de caso climático ING", 28 marzo 2025.
Accesible a:
https://en.milieudefensie.nl/news/summons-ing
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

[56] Centro Sabin para el Derecho del Cambio Climático, "Ware contra CleanChoice Energy, Inc.", 1 de diciembre de 2025. Accesible a:
https://www.climatecasechart.com/collections/ware-v-cleanchoice-energy-inc_6be6
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

demandantes, en nombre de todos aquellos que desde 2017 han comprado o adquirirán pólizas de seguro para propiedades ubicadas en Estados Unidos (con especial referencia al Estado de Washington), imputan declaraciones fraudulentas, conspiración, enriquecimiento indebido, violaciones de la legislación federal de protección al consumidor y alteración del disfrute de la vivienda a los demandados. Por ello, solicitan una compensación por los daños sufridos, así como la restitución de los ingresos y beneficios obtenidos indebidamente[57].

26.12. Perfiles de responsabilidad de los directores

El director de la empresa asume hoy el papel de "avalador", como persona con un papel central en la protección de los activos de la empresa en situaciones de crisis o insolvencia corporativa. La Directiva 2019/1023 (o Directiva de Insolvencia), transpuesta en Italia por el Decreto Legislativo nº 83 de 17 de junio de 2022, ya había confierrado al director la tarea, en situaciones de dificultades financieras para la empresa, de poner en marcha todas las medidas adecuadas para reducir pérdidas y evitar la insolvencia. Este enfoque también se recuperó en el actual Código de Crisis Empresariales y Insolvencias, ya que el director tiene el poder de gestionar la empresa, por lo que es su tarea, por un lado, establecer estructuras organizativas, administrativas y contables adecuadas que permitan la "identificación rápida del estado de crisis y la toma de iniciativas apropiadas" y, por otro, identificar e implementar el método más adecuado para resolver la situación de crisis (la obligación ya prevista para sociedades anónimas y sociedades limitadas por acciones, ahora también prevista para sociedades y sociedades de responsabilidad limitada tras la introducción de los artículos 375 y 377 del Decreto Legislativo nº 14/2019).

Por tanto, la legislación relevante incluye las siguientes disposiciones:

1. Artículo 2392 del Código Civil (y siguientes), según el cual la oficina del director debe ejercerse con diligencia, prudencia y competencia, teniendo en cuenta la naturaleza de la tarea y las decisiones de gestión tomadas, y los directores deben garantizar que la información proporcionada sea precisa, completa y conforme a las normas aplicables;
2. Artículo 2428 del Código Civil, según el cual es necesario realizar un análisis fiel, equilibrado y exhaustivo de la situación de la sociedad;

---

[57] Centro Sabin para el Derecho del Cambio Climático, "Kennedy contra Exxon Mobil Corp.", 25 de noviembre de 2025. Accesible a:
https://www.climatecasechart.com/collections/kennedy-v-exxon-mobil-corp_ac47
Consultado el 15 de diciembre de 2025.

3. El artículo 2381, párrafo 6 del Código Civil, conforme al cual los directores deben actuar de manera informada, evaluando todos los elementos fácticos y metodológicos del caso;
4. el artículo 2086 del Código Civil italiano y el artículo 3 del Código de Crisis y Insolvencia Corporativa, que establecen la definición de estructuras organizativas, administrativas y contables adecuadas que permitan la identificación rápida del estado de crisis (refiriéndose a las llamadas *mejores prácticas* y evaluando así la adecuación del modelo estructural adoptado, los planes industriales y operativos aprobados, así como los sistemas internos de control y gestión de riesgos);
5. los artículos 3 y 120 bis del Código de Crisis y Insolvencia Empresarial, que exigen el uso de los medios más adecuados previstos por la legislación nacional para superar el estado de crisis y restaurar la continuidad empresarial;
6. El artículo 2486, párrafo tres del Código Civil, establece que: "*Ante la ocurrencia de una causa de disolución y hasta el momento de entrega mencionado en el artículo 2487 bis, los directores conservan el poder de gestionar la sociedad, con el único propósito de preservar la integridad y el valor de los activos de la sociedad*."

También existen disposiciones específicas sobre la responsabilidad penal de los directores de sociedades, que podrían darse como resultado de la presentación de información falsa o engañosa (véase, por ejemplo, los artículos 2621 y 2622 del Código Civil relativos a estados financieros falsos).

Sin embargo, debe recordarse que la atribución efectiva de responsabilidad al director debido a una gestión negligente perjudicial para la empresa y los demás *grupos de interés* está limitada por la aplicación de la llamada "*regla del juicio empresarial*". En esta situación, las decisiones de gestión tomadas por el administrador no pueden juzgarse ex post en función de los resultados obtenidos. El equilibrio entre estos dos polos opuestos es especialmente relevante en el ámbito ESG, dado que una posible mala gestión (con daños consecuentes) podría estar estrechamente vinculada a estos factores y, por tanto, tener implicaciones significativas en posibles procedimientos de insolvencia. En la práctica, la "*regla del juicio empresarial*" impide que los tribunales examinen en profundidad las decisiones de gestión que recorren a la competencia de los directores. Sin embargo, es esencial especificar que esta norma no se aplica cuando se detecta conducta negligente en el proceso de toma de decisiones por parte del administrador (es decir, si se determina que el director ha actuado en violación de las normativas vigentes o ha tomado decisiones sin una base informativa adecuada, tal y como establece el artículo 2381 del Código Civil).

En el contexto ESG, deben examinarse dos perspectivas. En primer lugar, es necesario evaluar si el director ha evaluado adecuadamente el impacto de los riesgos ESG dentro de las estructuras organizativas creadas, en particular en relación con las *evaluaciones de riesgos* realizadas y la gestión interna. En este contexto, las intervenciones europeas para la introducción de (i) Estados No Financieros[58] (que tratan sobre un análisis de la gestión, dinámica y resultados corporativos, con el objetivo de destacar aspectos relacionados con el medio ambiente, la dimensión social, el personal, el respeto a los derechos humanos y el compromiso con la lucha contra la corrupción), (ii) Deberes de diligencia y (iii) Deberes hacia los accionistas. En caso de que el administrador no haya tenido en cuenta estos riesgos o no los haya gestionado adecuadamente, es necesario cuantificar los daños específicamente relacionados con la conducta administrativa perjudicial.

Sin embargo, cabe destacar que la sostenibilidad tiene un impacto inmediato en la responsabilidad de los directores. Actualmente, en el marco regulatorio actual, no existe ninguna disposición eficaz que permita a las partes interesadas ejercer cualquier tipo de responsabilidad hacia el órgano de gestión. Dado este escenario, es importante destacar las funciones que desempeñan la jurisprudencia nacional y las iniciativas comunitarias.

Entre las iniciativas regulatorias más recientes impulsadas por directivas europeas, cabe destacar el Decreto Legislativo nº 49/2019, que implementó la Revisión de la Directiva sobre Derechos de los Accionistas (2017/828/UE, conocida como SRD II). Este decreto introdujo cambios en la legislación nacional sobre políticas de remuneración, exigiendo a las empresas cotizadas explicar cómo la política de remuneración de los directores contribuye a la persecución de los intereses a largo plazo y la sostenibilidad de la empresa. Esta disposición facilitó aún más la alineación de los intereses de los directores con los objetivos estratégicos de la empresa, incluidos aquellos de carácter ambiental y social.

En segundo lugar, la Directiva nº 2022/2464/UE – *Directiva de Reporte de Sostenibilidad Corporativa (CSRD) fue implementada recientemente* en Italia con el Decreto Legislativo nº 125/2024, que entró en vigor el 25 de septiembre de 2024. Esta directiva, como es bien sabido, introduce importantes obligaciones corporativas de reporte sobre sostenibilidad, allanando así el camino para posibles situaciones de responsabilidad para los directores. El artículo 10, párrafo 1 del Decreto Legislativo nº 125 de 2024 asigna directamente a los directores la carga de garantizar que el proceso de elaboración de informes ESG cumpla con todas las disposiciones legales. Sin embargo, también es

[58] Directiva de la UE 2014/95, transpuesta por el Decreto Legislativo 254/2016. Véase también la Directiva de Reporte de Sostenibilidad Corporativa, 2022/2464 UE.

cierto que dicho decreto no establece normas específicas para identificar casos de responsabilidad, por lo que debe hacerse referencia a la legislación nacional general mencionada anteriormente.

En cualquier caso, el Decreto Legislativo establece que la información sobre sostenibilidad está incluida en la información financiera anual exigida bajo la TUF, con la consiguiente facultad de la CONSOB para aplicar las sanciones administrativas pertinentes (para más información, véase el párrafo anterior relativo al marco regulatorio y las sanciones aplicables).

Asimismo, conforme a este Decreto, los directores, para reducir los riesgos asociados a la información de sostenibilidad, están obligados a: (i) formarse periódicamente; (ii) cartografiar riesgos; (iii) desarrollar políticas de sostenibilidad adecuadas; (iv) definir políticas de control interno; (v) involucrar a expertos especializados en sostenibilidad y (vi) mantener un diálogo abierto con inversores y clientes.

Además, la reciente *Directiva de Debida Diligencia en Sostenibilidad Corporativa (*CSDDD) pretende incorporar el respeto a los derechos humanos y al medio ambiente en la gestión empresarial. Tras la adopción de esta Directiva, las empresas tienen la obligación de identificar y, si es necesario, prevenir, poner fin o reducir los impactos negativos de sus actividades en los derechos humanos y el medio ambiente. Además, deben supervisar y evaluar los efectos de sus operaciones. Para ello, están obligados a implementar un "plan de transición verde" que podría resultar en incentivos financieros variables para los administradores.

Es innegable que, en el contexto del sistema jurídico italiano, existe un interés creciente en aspectos más amplios que los exclusivamente relacionados con los accionistas (una tendencia que también se refleja en disposiciones regulatorias específicas y jurisprudencia).

27. Digitalización e inteligencia artificial en la industria inmobiliaria italiana

por Roberto Fraticelli, Nicola Nuti

Introducción

La digitalización y la inteligencia artificial (IA) están transformando muchas industrias a nivel global, y los operadores inmobiliarios están haciendo esfuerzos significativos para adoptar esta evolución. La digitalización puede mejorar significativamente la capacidad de toma de decisiones, la eficiencia operativa y el rendimiento en sostenibilidad. Sin embargo, junto a los beneficios, surgen nuevos desafíos: desde el cumplimiento normativo del Reglamento Europeo de IA y el RGPD, hasta el cambio de mentalidad y procesos necesarios para adoptar estas tecnologías en una industria tradicionalmente más conservadora. Este capítulo analiza las oportunidades, desafíos y enfoques de gobernanza para la implementación de la digitalización y la IA en la industria inmobiliaria italiana. Se utilizaron varias investigaciones de ChatGPT para la redacción de este capítulo y fueron modificadas, adaptadas y revisadas.

27.1. El potencial estratégico de la digitalización y la inteligencia artificial en el sector inmobiliario

27.1.1 Posibles desafíos en la adopción de la digitalización y la IA

Los inversores inmobiliarios en Italia se enfrentan generalmente a mercados fragmentados, regulaciones complejas, datos no estructurados y productos y demandas heterogéneos. El uso de la digitalización y la IA puede ayudar a gestionar muchas de estas dificultades. En esta sección, intentaremos identificar algunos de los principales desafíos y limitaciones relacionados con la implementación de un programa de digitalización e IA.

Dominio	Riesgo / Limitación Principal	Consideraciones para Italia/UE
Acceso y calidad de los datos	Basura dentro, basura fuera; dataset incoerenti	El registro de la propiedad, los registros de tierras y los datos transaccionales están fragmentados y/o sujetos a restricciones de acceso. Una limpieza rigurosa de datos, conciliación e integración entre diferentes sistemas es fundamental.
Regulación y cumplimiento	Transparencia algorítmica, responsabilidad y privacidad	Italia ha presentado recientemente una legislación sobre IA (alineada con la Ley Europea de IA) que regula la transparencia, la supervisión humana y el "uso malicioso" de la IA. Cada modelo de IA utilizado en los procesos de toma de decisiones debe ser auditable, rastreable y explicable. La DPA ha adoptado un enfoque riguroso (por ejemplo, sanciones y bloqueos), señalando un alto nivel de atención a la formación/uso, la transparencia y los sistemas de verificación de edad.
Sesgo, justicia y confianza	Sesgos algorítmicos (ubicación, aspectos socioeconómicos)	Los modelos de valoración pueden subestimar sistemáticamente propiedades en áreas con menos disponibilidad de datos, o sobrestimar ciertos tipos de activos. Los modelos deben validarse localmente con supervisión humana y probarse contra posibles sesgos. El ESG/CSRD puede estar sujeto a informes inexactos ("greenwashing"), ya que narrativas automatizadas sin pruebas verificables pueden generar responsabilidad bajo el CSRD.

Dominio	Riesgo / Limitación Principal	Consideraciones para Italia/UE
Interpretabilidad y riesgo de "caja negra"	Responsabilidad en la toma de decisiones, credibilidad	Los resultados de la digitalización y la IA deben seguir procedimientos transparentes, ser explicables y estar respaldados por supervisión humana.
Integración y gestión del cambio	Sistemas aislados, tecnologías heredadas, cultura de empresa	La digitalización y la IA requieren una estrategia de implementación clara, integraciones con APIs, participación del equipo y una gobernanza sólida. El éxito de un proyecto depende no solo de la calidad del modelo, sino también de su desarrollo y aplicación real. Las innovaciones pueden enfrentarse a la resistencia de los equipos de valoración/gestión de activos si la gobernanza, la formación y los roles no están bien definidos.
Obsolescencia y adaptabilidad del modelo	Cambios en el mercado, choques exógenos	Los modelos entrenados con datos históricos pueden volverse menos relevantes en nuevos entornos macroeconómicos o regulatorios. La formación, el seguimiento y los planes de respaldo deben actualizarse constantemente.
Coste de capital y horizonte de retorno de inversión	Inversiones iniciales, habilidades, infraestructuras	El desarrollo o concesión de licencias de sistemas digitales y de IA suele requerir inversiones significativas en recursos financieros, capital humano e infraestructuras, con un horizonte temporal operativo completo de 2 a 5 años.
Inversión en capital humano	Dificultad para aceptar el cambio	No tiene sentido hacer inversiones significativas en TI si (casi) nadie está dispuesto o puede usarlas. Se debe planificar tiempo y recursos para apoyar la implementación del programa de digitalización mediante cursos específicos para el personal existente y la contratación de nuevas figuras con las habilidades adecuadas.
Riesgo de terceros/Externalización	Dependencia del proveedor	Los proveedores de Grandes Modelos de Lenguaje (LLMs) pueden modificar modelos, entrenar con tus datos o cambiar de alojamiento, generando riesgos de pérdida de propiedad intelectual e incumplimiento basados en la distinción entre proveedor y desplegador prevista por la Ley de IA.
Ciberseguridad y riesgo de pérdida de datos	Seguridad de datos y sistemas	La divulgación inadvertida de información o la formación sobre contratos confidenciales puede violar el RGPD y los acuerdos con los clientes (las acciones de la DPA ponen de manifiesto el riesgo).
Sobredependencia y "sesgo de automatización"	Resultados no verificados	Delegar juicio en los modelos puede hacernos perder de vista particularidades sobre la ubicación, las limitaciones históricas o los permisos municipales que aún requieren habilidades expertas y evaluaciones humanas.

Algunos consejos prácticos (para inversores en Italia)

- Mapear cada caso de digitalización y uso de IA según la clasificación de riesgo establecida por la Ley de IA; crear un inventario de modelos, evaluaciones de impacto en protección de datos (DPIA) y controles con personas en el bucle.
- Introduce restricciones contractuales para impedir que los proveedores entreno con tus datos; registros de solicitudes, reproducibilidad y alojamiento dentro de la UE cuando sea posible (las obligaciones entre proveedores y desplegadores varían).
- Considera los datos del Registro de la Propiedad/Agencia de Hacienda como punto de partida, pero valida los datos mediante inspecciones e información contractual actualizada.
- Construye pipelines de informes CSRD con trazabilidad de origen desde el principio.
- Invertir en capital humano, planificar la formación necesaria, mapear las habilidades de los nuevos recursos a contratar, apoyar una mentalidad orientada al cambio y fortalecer

el conocimiento y el uso de las herramientas digitales. Utilizar la digitalización para eliminar barreras (lingüísticas, culturales, técnicas, de conocimientos y habilidades).

27.1.2 Digitalización e IA para apoyar inversiones inmobiliarias

La digitalización y la inteligencia artificial están desempeñando un papel cada vez más importante no solo en la gestión diaria de las inversiones inmobiliarias, sino también a lo largo de toda la cadena de valor: desde la planificación hasta la implementación, la renovación y, finalmente, la venta o conversión de un activo. Algunos de los mecanismos más relevantes para la creación de valor son los siguientes:

Función	Factores de valor	Caso d'Uso Illustrativo
Origen / Búsqueda de Oportunidades	Velocidad, reconocimiento de patrones, señales anticipatorias	La IA puede analizar grandes cantidades de datos (registros públicos, bases de datos transaccionales, variaciones urbanas, datos sociales y de movilidad) para identificar oportunidades fuera del mercado o activos infravalorados.
Control de los costes y tiempos de construcción	Eficiencia de costes y tiempo de salida al mercado	Los modelos predictivos basados en la digitalización y la IA pueden detectar retrasos, riesgos de variantes en progreso y problemas de seguridad en una fase temprana.
Valoración y suscripción	Precisión, modelado de escenarios, cuantificación de riesgos	Los Modelos Automatizados de Valoración (AVM), impulsados por aprendizaje automático, pueden complementar o desafiar los enfoques tradicionales de valoración. Las bases de datos sobre transacciones, comisiones, permisos y series macroeconómicas mejoran las pujas ajustadas al riesgo y las decisiones de mantención/venta. La selección automática de datos, los controles de calidad y los análisis de escenarios pueden adaptarse fácilmente a la evolución de los estándares de datos y tecnología.
Previsiones granulares de demanda y alquiler	Maximización de ingresos y selección de proyectos incrementales	Los LLMs y los modelos de series temporales pueden incorporar rápidamente noticias, datos de movilidad, flujos de peatones minoristas y otros elementos fundamentales para anticipar cambios en los micromercados (especialmente útil en los altamente heterogéneos subsistemas inmobiliarios de Italia).
Riesgo y optimización de carteras	Correlaciones, pruebas de estrés, diversificación	La digitalización y la IA pueden identificar clústeres de riesgo ocultos (por ejemplo, exposición a riesgos climáticos o energéticos, mezcla de inquilinos frente a área de captación) y sugerir un reequilibrio entre minoristas, activos o geografías.
Monitoreo de fraudes y anomalías	Detección de irregularidades	La digitalización permite detectar facturas anómalas, riesgos de intercambio de identidad o colusión entre proveedores en los procesos de compras.
Eficiencia operativa	Automatización, mantenimiento predictivo, control de costes	Actividades como la selección de inquilinos, la gestión de compras, la previsión del consumo energético y la gestión de contratos de arrendamiento pueden optimizarse con digitalización e inteligencia artificial. Detectar anomalías en los datos del Sistema de Gestión de Edificios (BMS) reduce el tiempo de inactividad y el desperdicio de energía; El Procesamiento del Lenguaje Natural (PLN) acelera la abstracción de contratos y la verificación de convenios en italiano e inglés.
Marketing, arrendamiento, experiencia de inquilino	Personalización, capacidad de respuesta	Los chatbots, las ofertas personalizadas y la IA generativa para descripciones inmobiliarias o visitas virtuales pueden mejorar la velocidad de alquiler y la retención de inquilinos.
Comunicación interna y conocimiento	Difusión del conocimiento	La IA generativa y otras herramientas permiten una comunicación rápida y accesible entre personal de diferentes idiomas, culturas y habilidades técnicas. Las herramientas de IA pueden ayudar a compartir y aumentar el conocimiento en muchos niveles y en un número casi ilimitado de áreas.

Función	Factores de valor	Caso d'Uso Illustrativo
Informes más rápidos (incluyendo regulatorios)	Rapidez y precisión en los procesos de toma de decisiones	La digitalización y la IA pueden acelerar significativamente la información interna y externa (incluida la normativa) automatizando los KPIs y la redacción narrativa con fuentes rastreables.
Diligencia debida catastral y valores	Identificación inmediata de cuestiones críticas	Las consultas programáticas al Registro de la Propiedad o a los registros de la propiedad simplifican las comprobaciones preliminares e identifican discrepancias en una fase temprana.
Sostenibilidad / ESG / Cumplimiento	Monitorización, cumplimiento normativo, adaptación	La digitalización y la IA apoyan la optimización energética, la predicción de emisiones, los controles adaptativos de edificios y las comprobaciones de cumplimiento (por ejemplo, con los códigos locales de edificación). También pueden identificar los ROI de intervenciones energéticas, automatizar la recopilación de métricas de CSRD y apoyar la priorización de capitalización a nivel de activos.

En resumen: el valor generado es tanto **el resultado global** (mejores adquisiciones, mayores rendimientos) como **el resultado final** (ahorro de costes, automatización) y, cada vez más, una **ventaja competitiva** basada en datos (información propietaria como diferenciador).

27.2. Digitalización e IA: Implementación, Gobernanza y Supervisión

27.2.1 Modelo de gobernanza y supervisión

1. **Diagrama**: Estructura de gobernanza con Junta de Administración, Comité de Gobernanza de IA, Oficina de Riesgos de Modelos y Consejo de Gestión de Datos.
2. **Clasificación de riesgo**
   - Inaceptable: puntuación social, sistemas prohibidos
   - Alto riesgo: valoración, suscripción
   - Riesgo limitado/mínimo: copiloto, asistencia de reporte
3. **Marco de Control**
   - **Preimplementación:** DPIA, validación, pruebas de sesgo
   - **Implementación:** controles humanos, acceso seguro
   - **Post-implementación:** Seguimiento de variaciones, revisiones trimestrales
4. **Escenario regulatorio**
   - Ley de IA de la UE: Italia debe cumplir con la nueva legislación que clasifica ciertas categorías de IA (valoraciones, puntuación crediticia) sujetas a estrictas obligaciones como de alto riesgo
   - RGPD
   - La Autoridad Italiana de Protección de Datos garantiza el cumplimiento del uso legal de los datos de inquilinos y visitantes

27.2.2 Hoja de ruta de implementación

Antes de tomar decisiones sobre la implementación de la digitalización y la IA, es esencial definir los objetivos finales que pretendes alcanzar. Posteriormente, es necesario establecer objetivos claros, pasos operativos, asignaciones de recursos y momentos de verificación, incluyendo la posibilidad de involucrar a expertos. La IA puede mejorar significativamente la suscripción, las valoraciones, las operaciones, la elaboración de informes y muchas otras funciones en el ámbito de la inversión inmobiliaria italiana. La Ley Europea de IA, el RGPD, la CSRD y la posición de los reguladores italianos requieren un enfoque gestionado, estratificado por el riesgo.

1. Estrategia e infraestructura de datos

- Construir (o adquirir) una base de datos centralizada de activos que combine libros de contabilidad públicos, operaciones históricas internas, plataformas de mercado, datos

catastrales/geoespaciales, consumo energético, características y servicios, movilidad, etc.
- Garantizar la calidad de los datos, la deduplicación, la estandarización y la gestión de versiones.
- Implementa pipelines modulares (ETL), APIs e infraestructura cloud escalable.

2. Pilotos modulares basados en casos de uso

- Evita enfoques demasiado amplios: comienza con casos de uso de alto impacto (mantenimiento predictivo, AVMs avanzados, previsión de demanda) y luego amplía.
- Inicialmente utiliza herramientas estándar, desarrollando progresivamente modelos propietarios donde puedas obtener una ventaja competitiva.

3. Gobernanza, supervisión y ética

- Definir protocolos de validación de modelos, mecanismos de interruptores de apagado, revisión humana en el bucle y rastros de auditoría.
- Establecer un comité directivo de IA (legal, cumplimiento, inversiones, operaciones) para supervisar el uso, el rendimiento y los riesgos.
- En presencia de implementaciones en varios países, se definen claramente los roles y responsabilidades (sede central frente a oficinas locales), los procesos de toma de decisiones, los niveles de autonomía y la alineación entre la flexibilidad local y los objetivos corporativos.

4. Parte interesada

- Evalúa el nivel de preparación tecnológica de los principales interesados.
- Identifica sus planes tecnológicos y cómo integrarlos con los tuyos.
- Solicita actualizaciones de IA a los principales proveedores.
- Obligaciones contractuales fundamentales: no formación en datos de clientes; datos de residencia en la UE; derechos de control de cambios; Derechos de auditoría.

5. Talento y alianzas

- Contrata o colabora con científicos de datos, ingenieros de IA o empresas de PropTech especializadas en bienes raíces.
- Fomentar iniciativas de reurbanización interna; crear roles de Product Owner con IA; Impulsar la adopción a través de Objetivos y Resultados Clave (OKRs).
- Colaborar con universidades o laboratorios tecnológicos (Italia cuenta con centros académicos de excelencia en IA) para el co-desarrollo de modelos.

6. Seguimiento del modelo y bucles de retroalimentación

- Monitorizar continuamente el rendimiento de los modelos (desviaciones, anomalías, sesgos).
- Implementa bucles de retroalimentación para ajustar los modelos cuando los rendimientos, costes o tasas de ocupación divergen de los valores previstos.

7. Ventaja competitiva y defensabilidad

- Utiliza la IA no solo para replicar métricas existentes, sino para generar señales propietarias (combinaciones de movilidad, afluencia peatón, riesgo climático, datos sociales).
- Integra los conocimientos de IA en comités de inversión, gestión de activos y ejecución de operaciones, no solo en las oficinas administrativas.

8. Mitigación de riesgos y respaldo

- Mantén modelos conservadores o basados en reglas como respaldo.
- Realiza pruebas de estrés (choques de tarifas, choques en los precios de la energía) incluso cuando la IA produce escenarios optimistas.

9. Escalabilidad y una mentalidad orientada al producto

- Estructura las herramientas de IA como "productos" internos que pueden reutilizarse en diferentes geografías o clases de activos.
- Evita los guiones aislados; Invierte en código robusto y mantenible y en arquitecturas modulares.

10. Mide el éxito

- Métricas clave: tasa de éxito en la suscripción, reducción del tiempo de evaluación, ahorro energético, incidentes de cumplimiento.
- Errores y oportunidades perdidas: Riesgo de centrarse en infraestructuras obsoletas sin darse cuenta (por ejemplo, actualizar el "fax").

11. Errores a evitar y señales de advertencia

- Exceso de dependencia de modelos genéricos de terceros, sin personalización
- Ignorando casos límite (edificios históricos, propiedades icónicas, peculiaridades locales)
- Fallo en detectar desviaciones o degradación del modelo
- Falta de alineación de incentivos entre operaciones, compras y gestión de activos
- Subestimar los costes de escalado, gestión de versiones y mantenimiento
- Falta de confianza entre los grupos de interés (por ejemplo, presentar los resultados de la IA a comités de inversión sin interpretación previa)
- Tratar la IA como una solución milagrosa en lugar de un amplificador de capacidad

Plan de Implementación

Establecer objetivos plurianuales y un plan plurianual. Identificar qué debe lograrse en los próximos 12 meses; por ejemplo, usar un Gantt para ver la línea temporal, teniendo en cuenta las especificidades italianas.

- **Fase inicial (0–6 meses):** auditoría de datos existentes y lagunas; lanzamiento de uno o más pilotos en dominios de bajo riesgo y alta frecuencia (previsión de tarifas, alertas de mantenimiento); definición de gobernanza, KPIs y responsabilidades.
- **Expansión (6–18 meses):** internalización de los pilotos más efectivos; integración en los flujos de suscripción y gestión de activos; desarrollo de señales propietarias (movilidad, mapa térmico, datos sociales); lanzamiento de modelos interactivos/intermercado.
- **Optimización y escala (18–36 meses):** automatización de paneles para comités de inversión, sistemas de alerta y detección de anomalías; reutilización de modelos en diferentes geografías o tipos de activos; posible licencia o producción de herramientas internas; integración de análisis de IA en decisiones estratégicas (reequilibrio de carteras, dimensionamiento de adquisiciones).
- **Sostener y evolucionar (durante 36 meses):** I&D continua (nuevas arquitecturas algorítmicas, IA generativa, fusión de dominios); seguimiento constante de las evoluciones regulatorias y éticas; desarrollo del capital humano, distribución del conocimiento y creación de centros internos de excelencia.

La IA otorga a los inversores inmobiliarios italianos una ventaja competitiva significativa, pero requiere una gobernanza estricta, cumplimiento normativo y un cambio cultural. Los consejos y

la dirección deben considerar la IA no como un experimento, sino como una capacidad estratégica fundamental. Con una supervisión adecuada, la IA mejora la evaluación de capital, las valoraciones, la sostenibilidad y la elaboración de informes, ofreciendo a las empresas el potencial de resiliencia a largo plazo y rendimientos superiores.

27.2.3 Oportunidades específicas (y salvedades) en Italia

Al poner en práctica la hoja de ruta propuesta en el contexto italiano, es necesario tener en cuenta algunas dinámicas locales que afectan a cómo se utilizará realmente la IA:

- **Fragmentación del mercado y heterogeneidad regional**: los mercados inmobiliarios italianos (norte vs. sur, urbano vs. rural, resorts turísticos vs. hinterland) son altamente heterogéneos. Los modelos que generalizan mal entre diferentes áreas corren el riesgo de fijar incorrectamente el riesgo.
- **Regulación y burocracia**: procedimientos de autorización, permisos, sistemas catastrales y registros inmobiliarios presentan peculiaridades tanto históricas como regionales. La IA debe incorporar normas, restricciones y plazos regulatorios específicos de cada territorio.
- **Limitaciones de los datos catastrales/registradores**: El acceso a datos actualizados en los registros de tierras puede ser desigual o retrasado según la región. Los modelos de IA deberían estar enriquecidos con señales alternativas (por ejemplo, imágenes satelitales, datos de utilidad, movilidad).
- **Premio de sostenibilidad/rehabilitación**: en Italia existen fuertes incentivos regulatorios y de mercado para la eficiencia energética, la mejora sísmica y la protección del patrimonio histórico. Las herramientas de IA que pueden estimar el ROI de intervenciones de retrofit o ahorro energético pueden identificar y crear valor añadido.
- **Volatilidad turística / usos a corto plazo**: En las zonas turísticas, la demanda de alquiler es estacional y volátil. Los modelos deben tener en cuenta los choques externos (tendencias turísticas, regulaciones de alquileres a corto plazo, eventos climáticos).
- **Adopción y brecha de** confianza: Muchos operadores inmobiliarios tradicionales en Italia siguen siendo muy relacionales. El ganador en el uso de la IA será el inversor que pueda combinar la credibilidad del sector con habilidades de análisis de datos, no el que propone la tecnología por sí misma.
- **Prácticas fiscales, contables y de valoración**: Los resultados de la IA (por ejemplo, ajustes de valoración) deben integrarse con las prácticas de contabilidad, fiscalidad y auditoría italianas. Las evaluaciones generadas o respaldadas por IA deben ser defendibles ante auditores, bancos y autoridades fiscales.
- **Riesgo regulatorio "pionero"**: dado que Italia avanza rápidamente en la regulación de la IA (con legislación orgánica aprobada en 2025), se requiere precaución ante la adopción prematura de modelos de "caja negra". La transparencia, la supervisión humana y la explicabilidad estarán bajo un escrutinio especial.

27.3. Ciberseguridad en el sector inmobiliario

27.3.1 La importancia de la ciberseguridad

El desarrollo continuo de tecnologías inmersivas, la capacidad informática y las conexiones inalámbricas de alta velocidad hace poco práctico que las empresas se mantengan al margen de la ola de digitalización. Sin embargo, "estar conectado" conlleva no solo numerosos beneficios, sino también una mayor exposición al riesgo de ciberataques. En los siguientes párrafos se ofrecerá una breve visión general de los principales tipos de ciberataques y las contramedidas de ciberseguridad que pueden adoptarse para facilitar la continuidad del negocio de la empresa.

27.3.2 Principales amenazas de ciberataque

Los ciberataques pueden adoptar formas muy diferentes. Existen diferencias sustanciales respecto a otros tipos de riesgo a los que una empresa está expuesta, por ejemplo:

- la **barrera de entrada muy baja** (incluso un menor, con habilidades adquiridas en redes sociales, puede causar daños significativos);
- la **posibilidad de anonimato del autor** (y, por tanto, de no ser castigable);
- la **multiplicidad de los** propósitos del ataque (financieros, militares, políticos, puramente recreativos o de notoriedad);
- **imprevisibilidad** (los sistemas de seguridad efectivos de hoy pueden quedar obsoletos mañana, o incluso antes);
- velocidad **extrema (la amenaza puede extenderse globalmente en pocos momentos);**
- **no localización** (los ataques pueden realizarse desde cualquier lugar a cualquier sistema conectado);
- la **falta de relevancia del "perfil" del objetivo** (cualquiera puede ser víctima de un ataque; no es necesario ser un objetivo aparentemente "interesante");
- el **nivel potencial de daño** (desde impactos mínimos hasta pérdidas de miles de millones, desastres con muchas víctimas o incluso conflictos).

Se pueden distinguir diferentes tipos de amenazas cibernéticas; las más conocidas son el **ciberterrorismo** y **la ciberguerra**. El **ciberespionaje**, especialmente en sectores intensivos en tecnología con grandes inversiones en I&D, también es una amenaza importante. Sin embargo, para los fines de este libro, nos centraremos especialmente en los ciberdelitos más comunes y relevantes para el sector inmobiliario. A medida que las amenazas son cada vez más frecuentes y sofisticadas, comprender los métodos de ataque populares es esencial para proteger datos sensibles y transacciones financieras.

1. **Phishing** — Los ciberdelincuentes envían correos electrónicos que parecen provenir de fuentes fiables para engañar a los destinatarios y que realicen acciones maliciosas, como proporcionar sus credenciales o hacer clic en enlaces maliciosos.
2. **Ransomware** – Los hackers bloquean archivos importantes y exigen un rescate para desbloquearlos o restaurar el acceso.
3. **Fraude electrónico** – Los delincuentes interceptan comunicaciones por correo electrónico para desviar fondos relacionados con transacciones inmobiliarias a cuentas bancarias incorrectas (controladas por los atacantes).
4. **Filtración de datos** – En ausencia de medidas de seguridad adecuadas, los datos de clientes y empresas pueden verse comprometidos, con importantes consecuencias legales y financieras.
5. **Riesgos de IoT y edificios inteligentes** – Los edificios inteligentes están equipados con dispositivos conectados (IoT) para seguridad, calefacción e iluminación. Si se ven comprometidos, los hackers pueden tomar el control de los sistemas del edificio.

Comprender estas amenazas ayuda a las empresas a reconocer el riesgo y a tomar medidas preventivas y de refuerzo para la ciberseguridad.

27.3.3 Mejores prácticas para la ciberseguridad en el sector inmobiliario

Dado que las amenazas cibernéticas son omnipresentes y evolucionan constantemente, las empresas inmobiliarias necesitan contar con medidas de ciberseguridad sólidas. Aquí tienes algunos ejemplos prácticos.

1. Mejorar la seguridad del correo electrónico y de las comunicaciones

- Forma a los empleados para que reconozcan y eviten correos electrónicos de phishing y mensajes sospechosos.

- Activa la autenticación multifactor (MFA) para todas las cuentas de correo electrónico corporativas.
- Utiliza servicios de correo electrónico cifrado para transacciones sensibles.

2. Mejorar la seguridad de las transacciones financieras

- Consulta siempre las instrucciones de la transferencia bancaria por teléfono antes de enviar fondos.
- Evalúa el uso de tecnologías basadas en blockchain para aumentar la seguridad de las transacciones.
- Implementa sistemas de detección de fraude y alertas para transacciones de alto valor.

3. Protección de los datos de clientes y empresas

- Toda la información de los clientes almacenada en bases de datos debe estar cifrada.
- Aplicar mecanismos de control de acceso basados en roles (RBAC), para que solo las personas autorizadas puedan acceder a los datos.
- Haz copias periódicas de seguridad de datos empresariales críticos.

4. Seguridad de la información

Para proteger los datos, digitales y físicos, de:
- cualquier acceso no autorizado;
- cualquier modificación no autorizada (adición, cambio o eliminación de datos);
- cualquier divulgación no autorizada;
- cualquier bloqueo de acceso a los datos por ransomware.

5. Seguridad de aplicaciones

- Las aplicaciones externas deben ser verificadas antes de su instalación, actualizadas regularmente y soportadas por un proveedor que pueda garantizar un nivel mínimo de seguridad.
- Las aplicaciones internas deben tener requisitos mínimos de seguridad, sujetos a un seguimiento continuo.

6. Fortalecer la seguridad de las plataformas en la nube

- Utiliza herramientas **de Gestión de Postura de Seguridad en la Nube (CSPM)** para detectar y corregir automáticamente configuraciones erróneas en entornos de nube.
- Implementa MFA para todos los usuarios, como una capa adicional de seguridad más allá de la contraseña.
- Aplicar el **principio de privilegio mínimo**, otorgando a usuarios y aplicaciones solo el acceso que necesitan.
- Para reducir el riesgo de acceso no autorizado a tus archivos, comprémelos y cifra antes de subirlos a la nube.
- Revisa regularmente la configuración de seguridad de tu nube para asegurarte de que está correctamente configurada.

7. Infraestructura y seguridad del IoT

- **Seguro por diseño:** Integra la seguridad desde la fase de diseño y desarrollo de dispositivos y sistemas IoT.
- **Autenticación fuerte y control de acceso:** Adoptar autenticación criptográfica y MFA para usuarios y dispositivos; usar RBAC para restringir el acceso a datos y funciones necesarias.

- **Segmentación de red:** Aislar dispositivos IoT y sistemas OT de las redes centrales de TI y corporativas mediante VLANs y cortafuegos para evitar el movimiento lateral del atacante.
- **Cifrado de datos:** Proteger los datos en tránsito y en reposo con protocolos robustos (por ejemplo, TLS).
- **Actualizaciones regulares y gestión de vulnerabilidades:** Establecer procesos estructurados para las actualizaciones de firmware y la aplicación de parches a lo largo del ciclo de vida del dispositivo.
- **Monitorización continua y respuesta a incidentes:** Implementar sistemas de monitorización en tiempo real y planes de respuesta a incidentes para reducir el impacto de cualquier ataque.
- **Arquitectura Zero Trust:** Adopta un modelo de "nunca confiar, verificar siempre", independientemente de si el usuario o dispositivo está dentro o fuera del perímetro de la red.
- **Cumplimiento de normas y regulaciones:** Cumplir con marcos y directrices establecidos (por ejemplo, el Marco de Ciberseguridad del NIST, OWASP) y normas como ETSI EN 303 645 para garantizar los requisitos básicos de seguridad.

8. Buena seguridad de red

- Utiliza cortafuegos y sistemas de detección de intrusiones para proteger tu red.
- Limita el uso del Wi-Fi público por parte de profesionales inmobiliarios remotos.
- Utiliza software antivirus y VPNs actualizados para proteger las redes de oficina.

9. Formación en ciberseguridad para usuarios finales, consultores, agentes y corredores

- Ofrece formación periódica en ciberseguridad a profesionales inmobiliarios para aumentar la concienciación.
- Utiliza simulaciones de phishing para poner a prueba la capacidad de los empleados para reconocer amenazas.
- Elabora un plan de respuesta a incidentes en caso de un ciberataque.

10. Contrata una póliza de seguro cibernético

- Las coberturas de responsabilidad cibernética pueden ayudar a compensar las pérdidas derivadas de brechas de ciberseguridad en el sector inmobiliario.
- Algunas pólizas cubren la pérdida de datos, honorarios legales y costes de interrupción del negocio.

27.3.4 Cumplimiento normativo de ciberseguridad inmobiliaria

Las empresas inmobiliarias pueden depender de diversas normativas de protección de datos para proteger la información de los clientes y las transacciones financieras. Entre las principales referencias regulatorias:

- **GDPR** (para clientes de la UE), que impone estrictos requisitos en materia de seguridad y transparencia de los datos.
- **GLBA (Ley Gramm-Leach-Bliley),** que protege los datos financieros en transacciones hipotecarias y inmobiliarias.
- **PCI DSS**, que regula la seguridad de los pagos con tarjeta de crédito, y **KYC/AML**, que supervisa la prevención del fraude en las transacciones.

Dado que los edificios inteligentes se basan en tecnologías IoT, los marcos de ciberseguridad como los **del NIST** ayudan a limitar accesos no autorizados y brechas de datos. Las cláusulas de ciberseguridad deberían incluirse en los contratos con proveedores y proveedores de servicios para definir claramente las responsabilidades y obligaciones de seguridad.

Mejores prácticas de cumplimiento:

- Realizar auditorías periódicas de ciberseguridad para identificar vulnerabilidades.
- Utiliza controles de acceso y cifrado para proteger la información de los clientes.
- Mantente al día con los cambios normativos y aprovecha el asesoramiento legal y especializado en ciberseguridad.

27.3.5 El futuro de la ciberseguridad en el sector inmobiliario

A medida que avanza la transformación digital en el sector inmobiliario comercial, las nuevas tecnologías se convertirán en componentes críticos de la ciberseguridad en el sector.

- **Inteligencia artificial para la detección de amenazas** – Las herramientas de seguridad impulsadas por IA pueden identificar amenazas potenciales y bloquearlas antes de que se materialicen.
- **Blockchain para transacciones seguras** – Blockchain está siendo probado para transacciones inmobiliarias y transferencias de pagos, con el objetivo de hacer los procesos más seguros.
- **Mejoras en la seguridad del IoT** – Estándares de seguridad más robustos para edificios inteligentes ayudarán a prevenir compromisos en los sistemas de automatización.

Por qué la ciberseguridad debe ser una prioridad para los profesionales inmobiliarios

El sector inmobiliario es un objetivo principal para los ciberdelincuentes debido a la cantidad de datos personales y financieros sensibles que se procesan. Los ciberataques pueden causar interrupciones significativas, interrumpir transacciones y afectar la continuidad del negocio inmobiliario y las operaciones de los inquilinos. Una seguridad robusta garantiza la continuidad del negocio.

Integrar la ciberseguridad en las operaciones diarias refuerza la confianza de los inversores, demostrando que los activos digitales se gestionan con la misma disciplina que los activos legales y financieros.

Es fundamental que cualquier persona en el sector —ya sea agente inmobiliario, gestor de propiedades o inversor— haga de la ciberseguridad una prioridad máxima para proteger el sector inmobiliario, los datos de los clientes y los flujos de caja.

27.4. Ley de GDPR e IA en el Mercado Inmobiliario Italiano: Guía para Inversores

27.4.1 Introducción

El mercado inmobiliario italiano está experimentando una auténtica revolución digital. El uso creciente de sistemas basados en Inteligencia Artificial (IA) para la valoración de propiedades, la gestión de arrendamientos y el seguimiento de edificios abre nuevas oportunidades, pero también requiere el cumplimiento de normativas europeas y nacionales, en particular:

- **Ley de IA** (Reglamento de la UE 2024/1689)
- **Ley italiana de IA** (Ley nº 132 de 23 de septiembre de 2025, que contiene "Disposiciones y delegaciones al Gobierno sobre inteligencia artificial") y, cuando el uso de sistemas de IA implica el tratamiento de datos personales, también:
- **RGPD** (Reglamento de la UE 2016/679)
- **Código Italiano de Privacidad** (Decreto Legislativo 196/03, modificado por el Decreto Legislativo 101/18)

Las autoridades nacionales responsables de garantizar la aplicación de las normas sobre la protección de los datos personales y la inteligencia artificial, así como de garantizar la competencia justa entre los operadores del mercado y la protección de los derechos fundamentales de los usuarios, son:

- **GPDP** (Autoridad Italiana de Protección de Datos – Autoridad Italiana de Protección de Datos): responsable de supervisar, incluidas inspecciones y sanciones, el cumplimiento de la legislación nacional y europea sobre el tratamiento de datos personales.
- **Agcom** (Autoridad Reguladora de las Comunicaciones): desempeña funciones regulatorias y de supervisión en las comunicaciones electrónicas, audiovisuales, editoriales, servicios postales y, más recientemente, plataformas online.
- **ACN** (Agencia Nacional de Ciberseguridad): responsable de la supervisión, incluyendo las actividades de inspección y sanción, de los sistemas de inteligencia artificial conforme a la legislación nacional y europea. También está a cargo de la promoción y desarrollo de inteligencia artificial para perfiles de ciberseguridad (se le otorgarán competencias específicas sobre IA para septiembre de 2026).
- **AgID** (Agencia para la Italia Digital): responsable de promover la innovación y el desarrollo de la inteligencia artificial (se le atribuirán competencias específicas en el campo de la IA antes de septiembre de 2026).

Veamos ahora cómo estas regulaciones afectan a las actividades de gestión de inversiones inmobiliarias en Italia y qué estrategias adoptar para garantizar el cumplimiento y reducir riesgos.

27.4.2 Innovación digital en el sector inmobiliario

Las principales actividades que pueden llevarse a cabo a través de los sistemas de Inteligencia Artificial (IA) incluyen:

- Modelos de Valoración Automatizada (AVM)
- Selección o clasificación de inquilinos/clientes para mitigar el riesgo de impago
- Edificios inteligentes e IoT para monitorización del consumo, seguridad y mantenimiento predictivo
- Análisis automatizado de contratos: simplificación de la debida diligencia en la documentación legal

Estas actividades implican decisiones automatizadas y, cuando estas decisiones tienen un impacto potencial en los derechos y en la vida real de las personas implicadas, se consideran **SISTEMAS DE ALTO RIESGO**.

Casi todos estos sistemas procesan datos personales: cuando esto ocurre, también se aplican las normas sobre la protección de los datos personales (la llamada "legislación de privacidad").

A continuación se presenta una tabla simplificada y no exhaustiva de las principales **OBLIGACIONES PARA SISTEMAS DE IA "DE ALTO RIESGO"** que procesan datos personales comunes (EXCLUYENDO datos pertenecientes a categorías especiales: origen étnico, opiniones políticas, creencias religiosas o filosóficas, afiliación sindical, datos genéticos y biométricos, datos relacionados con la salud o la vida sexual).

ÁREA	LEY DE IA (UE)	LEY ITALIANA DE IA 2025	DESARROLLOS PROBABLES EN LA LEY IA 2026	RGPD / CÓDIGO DE PRIVACIDAD
Protección de datos desde el diseño	Se requiere un enfoque basado en el riesgo	Según la Ley de IA		Privacidad desde el diseño y por defecto (art. 25 GDPR) ya requerida durante el desarrollo
Base legal del procesamiento	No regulado	Según la Ley de IA		Base de legalidad: normalmente el cumplimiento del contrato o interés legítimo
Evaluación de impacto (riesgos)	Un sistema de gestión de riesgos es obligatorio	Según la Ley de IA	FRIA Nacional + empoderamiento extendido	Evaluación del Impacto en la Protección de Datos (DPIA, Art. 35 GDPR) para actividades de puntuación

ÁREA	LEY DE IA (UE)	LEY ITALIANA DE IA 2025	DESARROLLOS PROBABLES EN LA LEY IA 2026	RGPD / CÓDIGO DE PRIVACIDAD
Calidad de los datos / Sesgo	Datos representativos, mitigación de sesgos	Referencia explícita a la no discriminación	Solicitud de pruebas documentales ex ante	Exactitud y minimización de datos (Art. 5 GDPR)
Transparencia hacia los sujetos de los datos	Obligación de informar claramente sobre el uso de la IA	Obligaciones explícitas de información en el lugar de trabajo/PA	Información mejorada para el consumidor	Información (Art. 13 GDPR) + declaración explícita del uso de sistemas de IA
Derechos de los sujetos de datos	No regulado	Según la Ley de IA		Respeto a los derechos de los sujetos de datos (art. 15–22 GDPR, en particular el derecho a oponerse a decisiones automatizadas y solicitar intervención humana para su corrección)
Supervisión humana	Obligatorio; solo puede desactivarse con la motivación adecuada	Obligatorio	Prohibición explícita de decisiones totalmente automatizadas	Obligatorio (en consonancia con los derechos de los sujetos de datos)
Ciberseguridad	Robustez de los sistemas requeridos	Seguridad mejorada (monitorización constante)	Controles ACN y GPDP	MEDIDAS TÉCNICAS y ORGANIZATIVAS apropiadas al riesgo (art. 32 GDPR), documentadas
Registros y auditorías	Registros requeridos	Según la Ley de IA		Registro de actividades de tratamiento (art. 30 GDPR)
Retención y eliminación de datos	No regulado	Según la Ley de IA		Definición de tiempos de almacenamiento + eliminación / anonimización (Art. 5 GDPR)
Registro en la base de datos de la UE	Obligatorio	Según la Ley de IA	Creación de una base de datos italiana para sectores críticos	No regulado

Manteniendo la plena coherencia con los principios de la Ley AI, la legislación italiana cumple la función de integrar y fortalecer la disciplina europea, prestando mayor atención a contextos sensibles y al control nacional. Las obligaciones generales y los perfiles de transparencia son temas comunes en ambas normativas, pero la legislación italiana adopta un enfoque prudencial, imponiendo prohibiciones y obligaciones explícitas incluso para usos de bajo riesgo.

Las empresas tendrán que adaptar el uso de sistemas de IA a estándares más estrictos de transparencia, responsabilidad y seguridad, produciendo documentación técnica, auditorías y registros automáticos de decisiones. Será necesario garantizar una supervisión humana y requisitos estrictos de protección y seguridad de datos, en línea con el RGPD.

Además de los **desarrolladores**, las responsabilidades de cumplimiento también recaen en los usuarios (**despleguadores**) e inversores, que están obligados a utilizar sistemas de IA que ofrezcan garantías adecuadas de cumplimiento.

27.4.3 Implicaciones prácticas para los inversores

1. **Diligencia tecnológica**: verificación de conjuntos de datos, pruebas de sesgo, DPIA (Evaluación de Impacto en Protección de Datos) y cumplimiento de la legislación aplicable.

2. **Contratos** claros: define roles y responsabilidades, indemnizaciones y obligaciones de cooperación.
3. **Gobernanza interna**: políticas para la gestión de la IA y el RGPD, formación del personal y procedimientos de gestión de incidentes.
4. **Mitigación de riesgos** reputacionales: Mantener la transparencia y la supervisión humana en las decisiones automatizadas.

27.4.4 El cumplimiento como ventaja competitiva

La innovación digital ofrece herramientas poderosas, pero en ausencia de cumplimiento normativo se generan riesgos legales y reputacionales. Los inversores que demuestran transparencia, seguridad y gestión ética de los datos atraen socios institucionales, mejoran su reputación y se preparan para estándares internacionales cada vez más estrictos.

El elemento clave es integrar **innovación** y **responsabilidad**, a través de:

- Diligencia debida digital accurata,
- Contratos claros,
- Una fuerte gobernanza interna,
- actualización constante sobre el marco regulatorio.

De este modo, el cumplimiento ya no es solo una obligación, sino que se convierte en una verdadera **ventaja competitiva**.

Los autores

Fabio Balza (Fabio.Balza@linklaters.com)
Fabio Balza Asesor en la Law Firm Association en asociación con Linklaters. Está cualificado para ejercer la profesión de contable colegiado y experto contable en Italia desde 1995.
Cuenta con unos 20 años de experiencia en el sector inmobiliario, asistiendo regularmente a bancos, fondos y empresas en el contexto de transacciones de financiación y/o inversión.

Francesco Bellotto (*FBellotto@KPMG.it*)
Socio de la oficina de Milán de KPMG S.p.A., se especializa en el sector financiero y es miembro de la Práctica Profesional Nacional de las NIIF, con especial atención a las cuestiones de IAS39 e IFRS9, así como coordinador del equipo de Especialistas en Instrumentos Financieros. Licenciado en Economía de Instituciones Financieras y Mercados por la Universidad Católica del Sagrado Corazón, está inscrito en el Registro de Auditores Estatutarios (anteriormente Registro de Auditores) y es miembro del grupo de trabajo de la OCI sobre instrumentos financieros.

Simone Bertolami (*simone.bertolami@belex.com*)
Abogado (2018), asociado senior en el bufete Bonelli Erede Lombardi Pappalardo. Posee un máster en derecho tributario por la Universidad LUISS de Roma (2016). Se ocupa de la fiscalidad nacional y de los litigios fiscales, en particular de la asistencia, asesoramiento y defensa del contribuyente en las fases de verificación y evaluación fiscal y en la fase de cualquier litigio.

Giulia Bighignoli (*giulia.bighignoli@chiomenti.net*)
Contable colegiado (2013), es *asesor jurídico* en Studio Chiomenti. Tiene una licenciatura en Economía, Finanzas Corporativas y Control por la Universidad Bocconi. Se dedica a la consultoría sobre el tema

planificación fiscal de transacciones nacionales y *transfronterizas* en los sectores inmobiliario, de capital privado y finanzas estructuradas. Tiene experiencia en asistir a clientes ante las autoridades fiscales en la presentación de solicitudes de fallos y *fallos* internacionales.

Nicola Bottino (*nbottino@buzziunicem.it*)
Contable colegiado, se graduó cum laude en Administración de Empresas por la Universidad Bocconi, donde también obtuvo un máster en Derecho Fiscal de Sociedades. Tras una sólida experiencia en despachos de abogados y fiscales líderes, fue Director Fiscal de Aedes SIIQ S.p.A y actualmente del grupo Buzzi (anteriormente Buzzi Unicem). Su experiencia se centra en fiscalidad corporativa, IVA, fusiones y adquisiciones, fiscalidad financiera y inmobiliaria, y litigios fiscales.

Loris Bovo (*loris.bovo@ashurst.com*)
Socio del bufete internacional de abogados Ashurst (oficina de Milán), es responsable de la práctica *italiana de Disputas e Investigación*. Cualificado para ejercer la profesión desde 2004, se ha especializado a lo largo de los años en litigios financieros, de insolvencia y corporativos. También ha adquirido una experiencia significativa en litigios ESG y *delitos de cuello blanco*, con especial atención a cuestiones relacionadas con la Ley 231/2001.

Stefano Cacace (*s.cacace@ditanno.it*)
Abogado en Roma y Milán, desde 2006, asociado senior en el bufete de abogados y fiscalía Di Tanno Associati. Su actividad se centra en la consultoría relacionada con la fiscalidad de sociedades, los aspectos fiscales de transacciones extraordinarias y el litigio fiscal sobre el fondo y ante el Tribunal Supremo. Autor de artículos en revistas especializadas y ponente en congresos.

Alessandro Cafarelli (*alessandro.cafarelli@unibocconi.it*)
Profesor adjunto de Finanzas Corporativas y Gestión Financiera y Banca Corporativa en la Universidad Luigi Bocconi de Milán. Becario SDA de Administración, Control, Finanzas Corporativas e Inmobiliario en SDA Bocconi en Milán. Realizó actividades de investigación en la Ivey Business School de la Universidad de Western Ontario y obtuvo su doctorado en la Universidad Católica de Milán.
Registrado en el Registro de Contables Colegiados de Milán. Cuenta con diez años de experiencia en consultoría financiera, con especial enfoque en operaciones de reestructuración de deuda y valoraciones de empresas.

Andrea Cagnani (*andrea.cagnani@studiopirola.com*)
Contable Colegiado y Auditor Estatutario. Es socio de Studio Pirola Pennuto Zei & Associati y ejerce su actividad en Milán. Es consultor fiscal para destacados grupos italianos y extranjeros y ha adquirido una amplia experiencia en el sector inmobiliario. Es miembro del Consejo de Auditores Estatutarios de empresas líderes.

Jennifer Calella (JCalella@KPMG.it)
Director Senior de la oficina de Milán de KPMG S.p.A., donde adquirió experiencia consolidada en el sector financiero, encargándose de la auditoría legal de los estados financieros de diversos intermediarios financieros, con especial atención a los operadores del *sector inmobiliario*. Licenciada en Economía y Gestión de Negocios por la Universidad Católica del Sagrado Corazón, está inscrita en el Registro de Auditores Estatutarios y en la Orden de Contables Colegiados y Expertos Contables de Milán.

Luciano Chirico (luciano.chirico@belex.com)
Es contable colegiado (2020) y ocupa el cargo de asociado en el bufete de abogados Bonelli Erede Lombardi Pappalardo. Se licenció en Economía y Derecho Mercantil por la Universidad Católica del Sagrado Corazón de Milán. Su actividad profesional se centra principalmente en la consultoría fiscal, con especialización específica en el campo de la fiscalidad inmobiliaria y *en transacciones de fusiones y adquisiciones*.

Christoff Filippo Cordiali (*christoff.cordiali@belex.com*)
Abogado (2010), es Asesor Jurídico Senior y miembro del "Equipo de Enfoque" Inmobiliario del bufete Bonelli Erede Lombardi Pappalardo.
Obtuvo un máster en derecho fiscal de sociedades en la Universidad Bocconi de Milán (2005).
Se ocupa del derecho fiscal, en particular en las áreas de fiscalidad inmobiliaria, transacciones de fusiones y adquisiciones, fiscalidad corporativa y litigios fiscales.

Maria Cristina Corno (*mcorno@sts.deloitte.it*)
Director en la firma de Fiscalidad y Sociedades – Deloitte STP. Ha adquirido muchos años de experiencia en el ámbito de la asesoría fiscal y corporativa, con especial atención tanto a aspectos nacionales como internacionales, y se ha especializado en el sector inmobiliario.

Luca Dal Cerro (*ldalcerro@legance.it*)
Socio en Legance – Avvocati Associati, Luca Dal Cerro ha adquirido una experiencia significativa en la fiscalidad de transacciones de financiación estructurada con especial atención a inversiones *entrantes* y *salientes*, asistiendo a clientes italianos e internacionales en todas las áreas del derecho fiscal, con especial atención a los mercados *de capital variable* y *deuda, préstamos sindicados*, *finanzas corporativas y estructuradas, fusiones y adquisiciones inmobiliarias y titulizaciones*; Es miembro de la IFA International Fiscal Association, de la Comisión Fiscal y Legal del AIFI y del Comité Fiscal de Assoimmobiliare, y es citado en los directorios italianos e internacionales más importantes como uno de los profesionales más reconocidos en Derecho Tributario.

Maurizio Dallocchio (*maurizio.dallocchio@unibocconi.it*)
Profesor titular de Finanzas Corporativas en la Universidad Luigi Bocconi de Milán y exdecano de la SDA Bocconi School of Management.
Es autor de más de ochenta publicaciones, entre ellas "Corporate Finance" (junto con P. Quiry, A. Salvi y Y. Le Fur), adoptado en los cursos de MBA y MSc en finanzas de todo el mundo.
Ha enseñado e investigado en numerosas escuelas internacionales, como NYU Stern, London Business School, IMD y Stockholm School of Economics.
Contable colegiado, se interesa principalmente en transacciones financieras extraordinarias (M&Ad), gestión de crisis y reestructuración corporativa, así como valoraciones de empresas. Fue presidente del Comité de Auditoría del BEI.

Marco De Vincenzi (*marcopietro.devincenzi@gmail.com*)
Licenciado en DES y Máster en Finanzas por la Universidad Bocconi de Milán, miembro del FRICS (Real Institución de Topógrafos Colegiados).
Tras su etapa en el sector de Finanzas y Control en la distribución a gran escala (La Rinascente y Vegè), cuenta con veinte años de experiencia en el sector inmobiliario minorista, primero como CFO en la BU italiana del Grupo Trema francés, y después como Director y CFO de la BU italiana de la multinacional neerlandesa Corio.
Es tesorero del Consejo Nacional de Centros Comerciales (CNCC), una escisión italiana del ICSC International Council of Shopping Centres, así como presidente de la Comisión Retali en Assoimmobiliare.

Luca Di Nunzio, Ph.D. (*dinunzio@andpartners.it*)
Abogado en Milán y socio de AndPartners Tax and Law Firm, un despacho fundado en 2020 con oficinas en Milán y Roma. Su actividad se centra principalmente en la fiscalidad, tanto directa como indirecta, de las estructuras de inversión que permiten la presencia de entidades reguladas (AIFs inmobiliarios) y en litigios relacionados con impuestos sobre bienes inmuebles. Tiene un doctorado por la Universidad de Bérgamo y es autor de varios artículos y ponente en congresos sobre el tema. Es miembro de la Tabla de Impuestos de Assoimmobiliare.
También es profesor adjunto de Derecho Tributario en la Universidad de Pavía.

Marco Foresti (*MForesti@kpmg.it*)
Socio asociado de la oficina de Studio Associato Legal and Tax Consultancy en Milán, ofrece asesoramiento fiscal a diversas instituciones y grupos multinacionales que operan en el sector de servicios financieros (bancos, compañías de leasing, compañías de seguros, gestores de activos). Licenciado en Derecho por la Universidad de Milán, es miembro del Colegio de Abogados de Milán.

Giovanni Formica (*giovanni.formica@leoassociati.it*)
Doctorado en Derecho y Economía. Es contable colegiado y auditor estatutario en Roma. Imparte materia tributaria como parte de cursos de formación especializada y, en particular, en el Curso Avanzado de Policía Fiscal de la Guardia di Finanza y en la Escuela Nacional de Administración (SNA). Es autor de publicaciones sobre derecho fiscal en revistas y periódicos de prestigio y de monografías sobre temas fiscales. Ha realizado actividades de investigación y docencia en LUISS Guido Carli en Roma gracias a asignaciones docentes complementarias. Es miembro del consejo de auditores estatutarios de las principales empresas internacionales del grupo en el sector de gestión de centros comerciales. Fue director del Ayuntamiento de Roma Capital.

Roberto Fraticelli (*roberto.fraticelli@ecpnv.com*)
Miembro del Consejo de Administración de Eurocommercial Properties NV y CFO del grupo. Posee una licenciatura en Economía (LUISS), una licenciatura en Ciencias Políticas (Universidad de Ámsterdam) y un EMBA (Rotterdam School of Management / Erasmus). Es miembro de RICS y MENSA y miembro de varios comités en Assoimmobiliare, EPRA y CNCC.

Carlo Galli (*Carlo.Galli@CliffordChance.com*)
Contable colegiado y abogado, es socio, gestor y fundador del departamento fiscal de Clifford Chance en Italia. Cuenta con muchos años de experiencia en el campo de la fiscalidad de transacciones de inversión inmobiliaria. Galli asiste regularmente a clientes nacionales e internacionales, empresas cotizadas y grupos financieros líderes en todos los aspectos fiscales de transacciones complejas. Ya miembro de Maisto e Associati, es autor de numerosas publicaciones sobre temas fiscales y ponente habitual en congresos sobre el tema.

Giuseppe Andrea Giannantonio (*giuseppeandrea.giannantonio@chiomenti.net*)
Contable colegiado (1994), es socio de Studio Chiomenti desde 2003. Cuenta con muchos años de experiencia en derecho fiscal y planificación fiscal, con especial atención a transacciones corporativas extraordinarias, fusiones y adquisiciones y capital privado, fiscalidad internacional, tributación de fondos de inversión y productos financieros, fiscalidad y estructuración de inversiones inmobiliarias, transacciones de financiación estructurada y transacciones de fondos de inversión inmobiliaria, REITs y SICAFs. También se ocupa de resoluciones fiscales, pre-litigios, litigios fiscales e instituciones deflacionarias, con especial atención a transacciones extraordinarias, inmobiliaria e inversores extranjeros.
Miembro del Comité Fiscal de AIFI (Asociación Italiana de Capital Privado y Capital Riesgo); Miembro operativo del Comité Fiscal y Regulatorio de EPRA (Asociación Europea de Empresas Inmobiliarias Públicas). En noviembre de 2023 fue nombrado presidente de la "Mesa de Impuestos", el comité técnico de Confindustria Assoimmobiliare. En 2006 cooperó con el Ministerio de Hacienda para la introducción de la legislación sobre los SIIQ y en 2013 con el Ministerio de Desarrollo Económico para su reforma. También ha colaborado con el Ministerio de Desarrollo Económico para la revisión de exenciones fiscales para start-ups y capital riesgo.
Ponente en congresos y autor de artículos en revistas especializadas, se graduó cum laude en la Universidad Sapienza de Roma.

Paolo Gilardi (*paolo.gilardi@unicredit.eu*)
Es responsable de todas las actividades de Gestión de Riesgos del Grupo Uni-Credit para los grandes clientes corporativos de la División de Gestión de Riesgos de Clientes en Italia. Antes de eso, pasó 10 años en RBS Londres en un puesto similar como Director General de la división de Mercados Globales. Antes de eso, trabajó durante 20 años en JPMorgan, donde comenzó su carrera en varios puestos en la división FICC. Se graduó cum laude en Administración de Empresas en la Universidad Bocconi de Milán.

Emilio Gnech (*emilio.gnech@sbnp.it*)
Nacido en Milán el 14.03.1962. Se graduó cum laude en Economía y Empresariales en la Universidad Luigi Bocconi de Milán en 1986. Es miembro del Registro de Contables Colegiados de Milán desde 1989. Auditor conforme al Decreto Ministerial 12.04.1995 publicado en el Boletín Oficial nº 31 *bis* del 21 de abril de 1995. Socio del bufete fiscal Biscozzi Nobili Piazza, Corso Europa 2, Milán, desde 1994. Experto en derecho fiscal, planificación fiscal, cuestiones de estados financieros, valoraciones de empresas, fiscalidad inmobiliaria, reorganizaciones corporativas y fideicomisos. Ha sido miembro del consejo de administración de empresas cotizadas en la Bolsa durante varios años.

Valentina Lamperti (*vlamperti@sts.deloitte.it*)
Contable colegiado desde 2014, trabaja como Director en la firma fiscal y corporativa Deloitte STP.
Se dedica principalmente a la consultoría fiscal tanto a nivel nacional como internacional. Ha adquirido una experiencia significativa en el sector inmobiliario.

Maurizio Leo (*maurizio.leo@leoassociati.it*)
Es catedrático de derecho tributario en la Escuela Nacional de Administración – Presidencia del Consejo de Ministros, así como profesor en los departamentos de educación de la Guardia di Finanza.
Miembro de los comités científicos de las principales revistas fiscales, es autor de numerosas publicaciones y columnista de Il Sole 24 Ore. Es abogado tributario y defensor en el Tribunal Supremo. Es vicepresidente del Consejo de Justicia Administrativa de la Presidencia.
Fue prorrector y catedrático de la Escuela Superior de Economía y Finanzas del Ministerio de Economía y Finanzas. Fue Director Central de Asuntos Jurídicos y Litigios Fiscales en el Departamento de Hacienda del Ministerio de Finanzas.
También fue diputado en las XIV, XV y XVI legislaturas y, en esta función, fue presidente de la Comisión Bicameral para la Supervisión del Registro de Impuestos y vicepresidente de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados. Fue miembro de la Alta Comisión para el Federalismo Fiscal establecida en el Ministerio de Economía y Finanzas, así como miembro de la Comisión bicameral para el Federalismo Fiscal. Fue vicepresidente de la Comisión Provincial de Impuestos de Roma.

Mario Lisanti (*mario.lisanti@lmslex.com*)
Socio de LMS Studio Legale (oficina de Milán). Ha sido admitido para ejercer la abogacía en Italia desde 1998 y en Inglaterra desde 2003. Cuenta con más de 20 años de experiencia en el sector inmobiliario, con especial enfoque en las finanzas, asistiendo regularmente a bancos, fondos y empresas en el contexto de operaciones de financiación de diversos tipos.

Luca Lucaroni (*luca.lucaroni@gruppoigd.it*)
Director Financiero en IGD SIIQ, cuenta con más de 25 años de experiencia en el sector inmobiliario italiano, donde ha desempeñado un puesto similar en empresas cotizadas como Beni Stabili y Aedes, así como Director Financiero en Propiedades Eurocomerciales. Antes de incorporarse al sector inmobiliario, trabajó durante 12 años en los departamentos de auditoría de Arthur Andersen y PwC.
Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad Bocconi de Milán, Contable Colegiado y Auditor, ha adquirido una amplia experiencia en los aspectos financiero, contable y fiscal relacionados con el sector inmobiliario.
Trabajó en la introducción de la ley sobre SIIQ en Italia en 2006 y en su revisión en 2014 junto con Assoimmobiliare.
También es vicepresidente adjunto del Consejo Nacional de Centros Comerciales y tesorero del Consejo Europeo de Centros Comerciales.

Francesco Mantegazza (*f.mantegazza@5lex.it*)
Contable colegiado (2001), es codirector de la firma de consultoría legal y fiscal Fivelex. Las áreas de especialización desarrolladas durante su actividad profesional abarcan aspectos fiscales nacionales e internacionales relacionados con bancos, intermediarios financieros, compañías de seguros, fondos de inversión, capital privado, bienes inmuebles y fiscalidad financiera. Se graduó cum laude en la Universidad Luigi Bocconi y posee un máster en Private Equity cum laude. Es director no ejecutivo y miembro del Consejo de Auditores Estatutarios de empresas líderes. Ponente en cursos y congresos en Italia y en el extranjero y autor de publicaciones en revistas especializadas.

Michele Milanese (*michele.milanese@ashurst.com***)**
Michele Milanese es socio al frente del departamento de Fiscalidad en la oficina italiana de Ashurst.
Cuenta con una amplia experiencia en impuestos corporativos, impuestos indirectos, IVA, precios de transferencia y cumplimiento fiscal, y posee un conocimiento profundo de los aspectos fiscales relacionados con adquisiciones inmobiliarias, estructuras de arrendamiento y arrendamiento de regreso, vehículos de inversión colectiva, titulizaciones y sociedades inmobiliarias propias.
Además, es autor de publicaciones en revistas italianas e internacionales y ha impartido conferencias sobre fiscalidad inmobiliaria.
Antes de incorporarse a Ashurst en 2020, trabajó en Allen & Overy.

Filippo Momi (*filippo.momi@studiopirola.com*)
Filippo Momi, socio de Pirola Pennuto Zei & Associati, Contable Colegiado y Auditor Estatutario con más de 20 años de experiencia en el ámbito de la consultoría fiscal para empresas, incluidas aquellas pertenecientes a grupos internacionales, con especialización en litigios energéticos, inmobiliarios y fiscales. Desempeña el papel de auditor estatutario de importantes empresas nacionales e internacionales.

Michele Monterosso (*michele.monterosso@ing.com*)
Director General y miembro del Consejo de Administración del Grupo ING. Michele es actualmente Responsable Global de Transporte y Logística de ING y es directamente responsable de equipos con oficinas en Ámsterdam, Frankfurt, Londres, Bruselas, Nueva York, Singapur, Shanghái y Tokio. Anteriormente ocupó cargos directivos dentro del Grupo ING en Italia, Alemania, Austria y la República Checa. Tras una licenciatura en Administración de Empresas y Finanzas por Bocconi y experiencia en consultoría en KPMG y C&W, Michele ha adquirido 20 años de experiencia en el sector bancario internacional, con un enfoque en la financiación inmobiliaria y la finalización de transacciones por más de 10.000 millones de euros que cubren todas las clases de activos.

Marco Montosi (*mmontosi@savills.it*)

Director en Savills y jefe del departamento de Inversiones en Italia. Tiene una licenciatura en Economía de Intermediarios Financieros por la Universidad Bocconi.
Cuenta con muchos años de experiencia en el campo de la consultoría inmobiliaria.

Savino Natalicchio (*savino.natalicchio@kroll.com*)
Savino Natalicchio es Director General en Kroll Advisory REAG, en Italia. Es responsable de las divisiones especiales y de viabilidad en el departamento de Servicios de Asesoramiento en Valoración y presta servicios de asesoramiento como tasador y asesor independiente, principalmente para propiedades comerciales, hostelería, plantas de energías renovables, estudios de viabilidad y, en general, activos especializados.

Pietro Negri (PNegri@kpmg.it)
Director Senior de la oficina de Milán de Studio Associato Consulenza Legale e Tributaria, asiste principalmente a bancos, compañías de seguros y gestores de activos residentes en Italia y no residentes, operando allí a través de oficinas secundarias. Licenciado en Economía por la Universidad Católica del Sagrado Corazón de Milán, está inscrito en el Registro de Contables Colegiados - Sección A, Milán y Auditor Estatutario.

Nicola Nuti (n.nuti@inprivacy.it)
Director único de InPrivacy desde 2017 srl, una empresa que ofrece servicios de consultoría, formación y seguimiento en el proceso de cumplimiento del RGPD y el Código Nacional de Privacidad, tras haber adquirido treinta años de experiencia en el ámbito de la legislación sobre protección de datos personales. Ocupa el cargo de DPO en muchas empresas, principalmente en los sectores minorista y de distribución a gran escala. ES consultor certificado en privacidad del CDP TUV Scheme, operador de formación de la región de la Toscana, experto en evaluación del aprendizaje y certificación de habilidades (R.T. Register). Con honores por el Curso de Posgrado en Derecho de Protección de Datos Personales para la Formación del DPO (UniTO), adquirió especializaciones adicionales en el campo de la "privacidad" con el Curso de Posgrado "Privacidad en la gestión de personal" UniPD - Curso de Posgrado en Protección y Gobernanza de Datos, Digital Mkt UniMI - Curso de Posgrado en Codificación para Abogados, Tecnología Jurídica, Redacción Legal y Diseño Jurídico UniMI - Curso de Posgrado en Protección de Datos y Gobernanza de Datos UniMI.

Andrea Ometto (*aometto@sonaesierra.com*)
Jefe de Gestión de Activos y Finanzas en Italia y Grecia para Sonae Sierra.
Cuenta con más de 20 años de experiencia en desarrollo, inversión y gestión en el sector inmobiliario. Tras obtener una licenciatura en ingeniería de la construcción en la Universidad de Padua, obtuvo un MBA en construcción e inmobiliaria y un Diploma de Posgrado RICS en Gestión de Proyectos en el College of Estate Management de la Universidad de Reading, Londres (Reino Unido). Posteriormente, completó el Programa Ejecutivo en Finanzas Inmobiliarias y Bienes Raíces (FIRE), y el programa de Finanzas Corporativas en SDA Bocconi.
Es miembro profesional de RICS (MRICS), del cual es asesor y asesor, y contribuyó a la revisión de las directrices italianas sobre agencias inmobiliarias y corretaje. También es miembro de la orden de ingenieros y de algunos comités en Assoimmobiliare y CNCC.

Gabriele Paladini (*gabriele.paladini@chiomenti.net*)
Contable colegiado (2007), es asesor legal en Studio Chiomenti.
Obtuvo un máster en derecho fiscal de sociedades en la Universidad Bocconi de Milán (2007) y un doctorado en derecho fiscal de sociedades en la Universidad LUISS de Roma (2010). Se ocupa del derecho fiscal italiano e internacional, con referencia, en particular, al asesoramiento en materia de fiscalidad financiera y inmobiliaria. Ha adquirido una amplia experiencia en asuntos fiscales relacionados con fondos inmobiliarios, SICAFs y SIIQs, así como en la asistencia en litigios fiscales y procedimientos de conciliación extrajudicial para disputas fiscales.

Enrico Pauletti (*e.pauletti@ditanno.it*)
Abogado en Roma y Milán, abogado ante los Tribunales Superiores, socio responsable de la oficina de Milán del bufete de abogados y fiscalía Di Tanno Associati. Su actividad se centra en la consultoría relacionada con la fiscalidad de sociedades, los aspectos fiscales de transacciones extraordinarias y el litigio fiscal sobre el fondo y ante el Tribunal Supremo.
Antiguo oficial superior de la Guardia di Finanza, fue profesor en la Academia y Escuela de Policía Fiscal del Cuerpo, así como en la Escuela Superior de Finanzas "Ezio Vanoni". Es autor de artículos en revistas especializadas y ponente en seminarios y congresos.

Davide Albertini Petroni (davide.albertinipetroni@assoimmobiliare.it**)**
Desde julio de 2023 es presidente de Confindustria Assoimmobiliare. Desde enero de 2024 es Presidente y Socio de ROOMLESS, una plataforma digitalizada para alquileres residenciales de media y larga duración que opera en Italia y Europa. Fue director general y director general del Grupo COSTIM, activo en el ámbito de la regeneración y construcción urbana (enero 2024–enero 2025) y, de 2009 a 2023, director ejecutivo de Risanamento S.p.A., una empresa cotizada, supervisando la gestión y venta de activos por un total de 3.000 millones de euros en los últimos diez años, así como el desarrollo del proyecto Milano Santa Giulia. Anteriormente ocupó puestos de alto nivel en desarrollo inmobiliario en IPI (Grupo Fiat) y adquirió experiencia en el sector de la construcción e infraestructuras en Europa.

Laura Piantanida (laura.piantanida@ryze.eu)
Laura Piantanida ocupa el cargo de Jefa de Relaciones Institucionales del Grupo RYZE (anteriormente Yard Reaas) desde 2023. Cuenta con veinte años de experiencia en consultoría técnica inmobiliaria para apoyar a clientes internacionales en el contexto de transacciones de inversión, y ha colaborado regularmente con asesores legales y financieros en una amplia variedad de clases de activos, incluyendo tipos emergentes como los construidos para rentar.
Dentro de Confindustria Assoimmobiliare ocupa actualmente el cargo de Coordinadora de la Mesa de "Asesoría y Valoración". Es topógrafa colegiada (MRICS) y cofundadora y expresidenta de AREL – Asociación Italiana de Damas Inmobiliarias. Se graduó en la Universidad Politécnica de Milán.

Roberto Romanoni (roberto.romanoni@ryze.eu)

Roberto Romanoni ocupa el cargo de Responsable de Due Diligence Corporativa en el Grupo RYZE (anteriormente Yard Reaas).
Cuenta con una amplia y consolidada experiencia en consultoría inmobiliaria, con especialización en actividades de due diligence técnica, apoyando a inversores, fondos e instituciones financieras, en el contexto de transacciones de adquisición, venta y financiación inmobiliaria.
Inspector Colegiado (MRICS) combina su actividad profesional con un compromiso constante con la formación, incluyendo estudios en profundidad sobre cuestiones de diligencia técnica en el REM Master del Politécnico de Milán.

Leonardo Sabatini (Leonardo.Sabatini@ashurst.com)
Es profesional en el departamento de impuestos de Ashurst en Milán.
Tiene experiencia principalmente en fiscalidad corporativa nacional e internacional, bienes raíces, reorganizaciones corporativas complejas y operaciones de financiación, precios de transferencia e impuestos indirectos (incluyendo IVA e impuesto de registro). Apoya regularmente las actividades de due diligence fiscal para transacciones de fusiones y adquisiciones inmobiliarias y ofrece asesoramiento operativo en la adquisición y gestión de cuentas por cobrar y créditos fiscales.

Andrea Scarfone (*andrea.scarfone@dentons.com*)
Abogado en Milán, ejerce como *asociado* en el equipo *de Banca y Finanzas* del bufete global Dentons (oficina de Milán). Está cualificado para ejercer la abogacía en Italia desde octubre de 2023.
Se licenció en Derecho en la Universidad Luigi Bocconi de Milán en octubre de 2021, con honores.
Tiene principalmente experiencia en operaciones de financiación multijurisdiccional en el sector *inmobiliario*, asistiendo regularmente a bancos, fondos de inversión y empresas.

Gianluigi Strambi (*gianluigi.strambi@grplex.com*)
Contable colegiado (2006), colabora con el Comité de Impuestos de Assoimmobiliare. Es *asesor en* el bufete Gitti and Partners, experto en fiscalidad financiera e internacional, directa e indirecta, fiscalidad corporativa, y ofrece asesoramiento fiscal en el contexto de transacciones corporativas y inmobiliarias extraordinarias, en particular para fondos inmobiliarios y SICAFs.

Federico Squarcia (*federico.squarcia@ashurst.com*)
Federico es un profesional junior en el departamento de impuestos de Milán de Ashurst. Está cualificado para ejercer como contable colegiado y experto contable en Italia y tiene experiencia principalmente en materia de impuestos corporativos, IVA y asesoramiento en due diligence fiscal para la compra de créditos fiscales. A lo largo de su práctica, ha profundizado en los aspectos fiscales relacionados con la financiación estructurada, la financiación de proyectos y la energía.

Editado por Martina Lezzoli

Gli sforzi económico y politica del italia sono estos recentemente, reconocidos per mercat financiera eerun importante migloramiento del metito creditivo del Paese. La ridución degli spreado es un elemento particularmente relevante por un pais con un livello de débito pübilico restamo elevo sievdo, se que stabilidad económica ha porno ditatlo nalo económico hanotro la disoccupazión, a liveues octualmentó basos, con reducidos significativas el sefor diminurio immobiliariorp Unitixcó lume parrmitie del pais.

En tale prospectiva, esta coria publicación confima a representar que esascia financiera como importar mejorar y negorar lo ton flicativo" a tai que imversitios, raitaroro entre en el "mati del mundo regulativo" del mundo de Real Estate, con posicion que oucbe là ilustración clañ detaliada y comparativa del nuéve contexto regóLadori del mercado italiano, llustrando en manera ciera italia zneseo europeo.

En tala perspectiva. la publicazión cumtinua a nímayuna púnto de referencia para di quetes que quieran operativo activamente nto nal mercado italiano (investiroores, financierstas.' legislaatores, intermediarios, consulentes, etc.), que brindan làs indicadores uatos de referencia utri de las comze fáses primaras de ü inverssón en italia, con el puie de los inverslilario en esct.

Ès evidente ö qued inverssimentos y captali necesarios no pueden extarse solamente de que las istituciones nacionales yi transnacionales refremen anguuia la necesidaa de mtervencioń tei sectór prloredoa, guando ñacverse, gunao al operatór del mercado en narmarcado y balancearia ia competen: a milizad oreadonsny expedernitario, fiscal, financiero y operativo contes contesto regulatorio géneraimente de los inversóra, extblados al fomerito de volumen del pais.

Como én làs zlírmas edicionos anche se acgree a rechaźar la inteligencia regotatora, fiscal y financiera que pueden intervertir con nuevas normas guiéde los operatores de mercado en el "mar reguladör del mundo Legazin captesto genetal, y al viecie de la competenza, oberdendental el edléno, cuese',)uroociatico, ö naiesamento de comunicación, senteral eptetabòs e, orropostcoio asulamar a través del investimiento, profisionales y a fond racuitara la apprache del sestor real estadiario, contribuyèndo, sumentè la la dinámica italiaña y laidyramica de eneè. Paises.

Invertir en Real Estate

Autores

Davide Albertini Petroni, Roberto Fraticelli, Luca Lucaroni, Stefano Cacace, Andrea Ometto, Ernesto Panalia, Stefano Mattochio, Marco Monotti, Elena Zanlorenzi, Andrea Angiollin, Maria Cristina Conte, Valentina Lamperti, Filippo Moroni, Gianluca Strimatti, Giuseppe Andrea Pisapia, Giulio Villa, Salvatore Muilli, Luca De Caroli, Walter Fraschetti, Christi Fillpo Code-casa, Bruno Barel, Giuliano Giovannini, Emanuele Bellottini, Carlo Mancini, Massimo Botino, Gabriele Paladini, Andrea Manziti, Simone Bonizzi, Carlo Calli, Michele Milanese, Maurizio Savinente, Massimo Chiarparin, Federico Partiti, Riccardo Guidobono Cavalchini, ndrea Torre, Mauro Armellini, Valentina Bassanello, Fabio Balza, Mauro Bológnini, Giovanni Formica, Paolo Camandona, Francesco Festa Pietropaoli, Massimo Filippi Ferroli, Pietro Negri, Andrea Poncarelli, Federico Squarcia, Loris Bovo, Andrea Scarfone, Nicola Nuti.