

**ASSOIMMOBILIARE**  
**COMITATO INIZIATIVE NORMATIVE**  
**COORDINATORE AVV. RICCARDO DELLI SANTI**  
**CONSULENTE TRIBUTARISTA AVV. MIRKO ANNIBALI (DELLI SANTI & PARTNERS)**

Mirko Annibali

**FISCALITA' INTERNAZIONALE COMPARATA DEI FONDI DI INVESTIMENTO  
IMMOBILIARE**

**I regimi fiscali dei REITs negli U.S.A. e nei principali Paesi europei**  
**La disciplina tributaria dei fondi immobiliari in Italia**

Prefazione di Riccardo Delli Santi

INDICE SOMMARIO

Prefazione  
*di Riccardo Delli Santi*

Introduzione

Quadro preliminare dei regimi REIT

PARTE PRIMA

MODELLO REIT: ESPERIENZE CONSOLIDATE IN AMBITO INTERNAZIONALE

CAPITOLO I

*I REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS STATUNITENSI (US REITS)*

1. Natura giuridica
2. Profili fiscali
3. Conclusioni

CAPITOLO II

*IL REGIME FISCALE DELLE SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT A CAPITAL FIXE  
IMMOBILIÈRES (SICAFI) IN BELGIO*

1. Natura giuridica e requisiti
2. Trattamento fiscale dei REITs in Belgio
3. Riflessi fiscali a livello di partecipanti
  - 3.1. Sottoscrittori residenti
  - 3.2. Partecipanti non residenti
- 4. CONCLUSIONI**

CAPITOLO III  
IL REGIME DELLE *FISCALE BELEGGINGSINSTELLINGS* (BIS) IN OLANDA

1. Finalità e struttura giuridica delle BIs
- 2.1. Trattamento fiscale a livello di REIT
- 2.2. Regime fiscale a livello di sottoscrittori
  - 2.2.1. Società partecipanti residenti
  - 2.2.2. Sottoscrittori - persone fisiche residenti
  - 2.2.3. Partecipanti non residenti
3. Osservazioni conclusive

PARTE SECONDA  
RECENTE INTRODUZIONE DI STRUTTURE REIT IN EUROPA

CAPITOLO I  
*LE SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT IMMOBILIER COTÉES* (SIIC)  
IN FRANCIA

1. Premessa
- 2.1. Regime fiscale delle SIIC
- 2.2. Trattamento fiscale dei partecipanti
  - 2.2.1. Soggetti societari residenti
  - 2.2.2. Persone fisiche residenti
  - 2.2.3. Sottoscrittori non residenti
3. Considerazioni conclusive

PARTE TERZA  
PROSSIMA OPERATIVITA' DI SISTEMI FISCALI REIT

CAPITOLO I  
SUI FONDI DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE INGLESI (UK REITS)

1. Premessa
- 2.1. Struttura ed "efficienza" fiscale
- 2.2. Ancora sulle SIIC francesi
3. Conclusioni

CAPITOLO II  
BREVI NOTE FISCALI INTORNO AI REITS IN GERMANIA

1. Proposte sul regime fiscale dei REITs
2. Operatività dei REITs tedeschi
3. Conclusioni

## PARTE QUARTA LO SCENARIO DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA

### CAPITOLO I IL TRATTAMENTO FISCALE DEI FONDI DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE (FII) IN ITALIA

- 1.1 I fondi immobiliari: veicoli di investimento professionale
- 1.2 Gestione del fondo
- 1.3. Riflessioni introduttive sulla fiscalità dei fondi ad apporto
2. Disciplina tributaria del fondo ai fini delle imposte sui redditi
3. Regime fiscale dei proventi percepiti dai sottoscrittori
4. La società di gestione quale soggetto passivo ai fini Iva
5. Trattamento fiscale delle operazioni di apporto
  - 5.1. Imposte dirette
  - 5.2. Sul nuovo regime Iva degli apporti
    - 5.2.1. Sui profili soggettivi di applicazione dell'art. 8, comma 1-*bis*, D.L. n. 351/01
    - 5.2.2. Considerazioni conclusive sulla disciplina Iva degli apporti
6. Apporti ed imposte di registro e ipocatastali
7. Regime fiscale degli apporti ai fondi *ex* L. n. 86/94

### CAPITOLO II INIZIATIVE DI MODIFICA ED INTEGRAZIONE DEL REGIME TRIBUTARIO FII

1. Osservazioni di politica legislativa circa l'attuale regime tributario dei fondi immobiliari italiani
2. Valutazioni finali e proposte migliorative del vigente sistema FII alla luce della fiscalità comparata dei REITs

#### **Prefazione**

*di Riccardo Delli Santi*

*Coordinatore del Comitato Iniziative Normative  
di Assoimmobiliare*

Il lavoro di Mirko Annibali - consulente tributarista del Comitato Iniziative Normative di Assoimmobiliare e responsabile del *Tax Department* dello Studio Legale Delli Santi & Partners - offre un'efficace ed approfondito contributo tecnico ed operativo sulla fiscalità internazionale comparata dei REITs e dei fondi immobiliari di diritto italiano.

In un mondo che marcia spedito verso la globalizzazione, la logica dei mercati finanziari non si arresta di fronte alle legislazioni nazionali, ma spinge i capitali verso quei luoghi ove l'assunzione di rischi sia maggiormente remunerata. Indipendentemente dalla natura dell'investimento (conservativa od opportunistica), il capitale si dirigerà verso quelle aree ove il prelievo fiscale sia minore a parità di rischio.

L'analisi comparata fra strumenti diversi (società quotate e fondi immobiliari) in regimi giuridici nazionali costituisce il presupposto per la valutazione del rapporto rendimento-rischio.

Questo scritto è particolarmente profondo ed innovativo in materia.

L'analisi si sviluppa ed articola in quattro parti. La prima riguarda la disamina fiscale e civilistica di strutture REIT già consolidate nello scenario immobiliare internazionale: i *Real Estate Investment Trusts* statunitensi, le *Sociétés d'Investissement à Capital Fixe Immobilières* in Belgio, le *Fiscale Beleggingsinstellingen* in Olanda. La seconda parte si riferisce all'analisi di modelli REIT recentemente introdotti in Europa: si tratta delle SIIC francesi quali veicoli societari di investimento immobiliare quotati. Si esplorano, poi, la struttura ed il trattamento fiscale dei REITs che saranno operativi nel breve periodo - gli stessi entreranno in vigore, stando alle dichiarazioni ed ai lavori in ambito governativo, con la Legge finanziaria per il 2006 - nel Regno Unito come in Germania. Da ultimo, si analizza in maniera minuziosa, puntuale e ricognitiva, vista la stratificazione di disposizioni fiscali intervenuta nell'ultimo quinquennio, la disciplina tributaria dei fondi immobiliari in Italia.

E' innegabile la crescita dei fondi immobiliari verificatasi in Italia, con un patrimonio di oltre 8 miliardi di euro nel 2004, di cui solamente il 2% costituisce capitale derivante da investitori stranieri. Tale crescita, comunque, è destinata a continuare sino a quando i fondi raggiungeranno il livello di quelli dei maggiori Paesi occidentali.

In tal senso, il regime fiscale dei fondi *real estate* costituisce elemento per attrarre ulteriori capitali, compresi quelli di fonte estera. E' ben vero che la intervenuta traslazione impositiva, in ambito nazionale, dai fondi ai quotisti sottoscrittori, mediante l'abolizione dell'imposta sostitutiva gravante sui fondi medesimi, è da valutare favorevolmente.

Ed invero, il vigente sistema dei fondi immobiliari italiani reca una sua propria funzionalità - tant'è che le SGR si caratterizzano per essere soggetti altamente specializzati nella gestione professionale del patrimonio immobiliare - ancorché necessari, sul versante tributario, di talune specifiche modifiche di carattere interpretativo. In via esemplificativa, si pensi, limitatamente ai

fondi ad apporto, alle imposte ipotecarie e catastali gravanti in misura proporzionale, anziché in quella fissa, sugli apporti aventi ad oggetto una molteplicità di immobili, a prevalenza locativa, effettuati da soggetti non passivi d'Iva.

Nel perimetro tributario internazionale, segnalo la operatività di veicoli di investimento immobiliare, quotati nel mercato regolamentato, modellati sull'esempio dei REITs statunitensi. Si pensi alle SIIC francesi, introdotte nel 2003, che ricalcano, in buona parte, il paradigma americano. Lo studio di Mirko Annibali ha, giustappunto, la finalità di vagliare le strutture REIT già vigenti nei Paesi europei (Belgio ed Olanda) o che stanno per essere introdotte nei sistemi tributario-finanziari di altri Stati membri (vedi la Germania e il Regno Unito, che intendono introdurre modelli REIT strutturati sulla falsariga delle SIIC francesi).

Si tratta, in buona sostanza, di strutture specializzate nella gestione di portafogli immobiliari diversificati, contrassegnate da elevati rendimenti, minimizzazione dei rischi e bassa fiscalità ("trasparenza fiscale" dei soggetti societari e sistema ordinario delle ritenute alla fonte sulle rendite finanziarie).

In definitiva, può affermarsi che i fondi immobiliari chiusi così come i regimi REIT hanno sinora evidenziato, a livello internazionale, adeguata efficienza in termini di *performances* e di capitali investiti, concorrendo, per questo verso, alla crescita del *real estate*.

Certo è che i fondi di investimento immobiliare, nella duplice versione strutturale, in tanto funzionano quali elementi strategici del *business* immobiliare - per questo capaci di attirare capitali esteri grazie al favorevole regime fiscale - in quanto non siano escogitati come mezzi per eludere disposizioni tributarie (si consideri l'ipotesi dello *spin off* immobiliare senza valide ragioni economiche). In tal maniera, i fondi si configurano quali *players* o, per meglio dire, soggetti della filiera immobiliare internazionale, e non come meri strumenti "fiscali" utilizzabili a fini elusivi.

Il confronto tra associazioni ed operatori nei Paesi emersi, emergenti ed in via di sviluppo deve portare, quale risultato, la conoscenza dei sistemi e dei rischi. Ciò deve essere reso intelligibile attraverso forme di condivisione di tale conoscenza, che si manifestano in "*outputs*" caratterizzati dalla standardizzazione massima possibile.

E' questo il nostro impegno di cui il lavoro dell'avvocato Mirko Annibali costituisce il presupposto.

## Introduzione

La presente analisi intende illustrare la disciplina tributaria dei fondi di investimento immobiliare così negli Stati Uniti d'America come nei principali Paesi membri dell'Unione Europea. Più specificamente, siffatta disamina tratta la fiscalità internazionale comparata dei *Real Estate Investment Trusts* (più semplicemente, REITs), valutandone l'impatto fiscale, in termini effettivi o potenziali, sugli assetti normativi di U.S.A., Belgio, Olanda, Francia, Regno Unito, Germania ed Italia.

Il tentativo è quello di evidenziare come, attraverso la leva fiscale, detti prodotti di risparmio gestito - ancorché altri preferisca parlare di “mattoni di carta” per significarne il carattere immobiliare e, ad un tempo, finanziario - possano attrarre investimenti e capitali nel settore del *real estate*. In altre parole, siffatta indagine vale a tratteggiare la portata innovativa e finanziaria della struttura REIT, al fine precipuo di elaborare proposte migliorative ed integrative della normativa attuale in materia di fondi immobiliari ad apporto. Al riguardo, si parla di regime fiscale REIT o, il che è lo stesso, di strumento fiscale per contrassegnare, giustappunto, l'incidenza della componente tributaria sulla funzionalità di tal sorta di fondo. Ed invero, in quanto connotato dalla “trasparenza fiscale” - tanto è che si utilizza la espressione “*tax transparent (flow through) REIT regime*” - il modello REIT spiega una positiva ed indiscussa influenza in relazione allo sviluppo, alla competitività e all'efficienza dell'industria e della finanza immobiliare nei Paesi in cui operano detti veicoli di investimento.

Per la verità, l'esistenza e l'operatività di sistemi REIT si registra anche oltre i confini comunitari, come Australia (sin dal 1985), Giappone (2000), Corea del Sud (2001), Singapore (2002), Hong Kong (2003).

In Europa, la Francia ha introdotto con successo, a partire dal 2003, le SIIC (*Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées*), veicoli societari di investimento quotati, che ricalcano, in buona misura, l'esempio americano. L'ordinamento olandese contiene, già a far tempo dal 1969, la disciplina delle *Fiscale Beleggingsinstellings* (BIs), veicoli di investimento immobiliare simili ai REITs, laddove il Belgio ha prodotto - attraverso l'innesto, sin dal 1965, di veicoli immobiliari modulati sui fondi statunitensi (così dette SICAFI, *Sociétés d'Investissement à Capital Fixe Immobilières*) - rilevanti risultati sui versanti finanziario-immobiliare e fiscale.

Non solo. Il Regno Unito e la Germania hanno espresso, in sede governativa, il chiaro proposito di introdurre tali strumenti fiscal-immobiliari già a partire dal periodo d'imposta 2006. In tale

direzione, sono stati già avviati, in entrambi i Paesi, tavoli tecnici di confronto tra Governo e rappresentanti dell'industria immobiliare nazionale.

In Italia, il Governo sta analizzando, anche grazie al contributo di conoscenza offerto da Assoimmobiliare con tale studio comparato, la possibilità di introdurre la struttura REIT nell'ordinamento tributario e finanziario, specialmente alla luce della recente esperienza francese delle SIIC, onde valutarne, da un lato, il reale impatto sull'industria immobiliare e gli eventuali benefici derivabili all'Erario e, dall'altro, la compatibilità con l'attuale configurazione operativa dei FII.

Nell'ipotesi che il modello REIT venga valutato positivamente, si può pensare - alla stregua di quanto sta accadendo in Germania e nel Regno Unito, che si accingono a varare l'introduzione, nel sistema tributario e finanziario nazionale, di fondi immobiliari modellati sui REITs statunitensi e sulle SIIC francesi - il collocamento di detto regime nello stesso disegno di Legge finanziaria per il 2006.

### **Quadro preliminare dei regimi REIT**

Preliminarmente, si evidenzia che, alla luce dell'indagine sulla fiscalità internazionale dei REITs, ricorre un connotato comune alle diverse strutture esaminate. Si tratta della "trasparenza fiscale" correlata a tale specie di veicolo *real estate* - tant'è che si parla, nel lessico anglosassone, di "*tax transparent REIT regime*" o di "*look through vehicles*" - la quale si risolve nella sostanziale esenzione del soggetto societario, ai fini dell'imposta sul reddito delle società, a fronte della tassazione del socio investitore, in ciò ravvisandosi una traslazione dell'imposizione, dalla società ai soci percipienti, limitatamente agli utili distribuiti (obbligo di distribuzione dei proventi secondo percentuali predeterminate). Conseguentemente, il trattamento impositivo consiste nell'esenzione a livello di REIT, con la conseguente tassazione degli investitori secondo aliquote d'imposta diverse a seconda della loro natura soggettiva, non applicandosi la regola - originante il medesimo effetto fiscale - dell'imputazione diretta dei proventi ritratti dal veicolo di investimento immobiliare ai soci medesimi

Va da sé che il surriferito regime fiscale configura un sistema agevolativo, ai fini delle imposte sui redditi societari, posto che le società di capitali sono assoggettate, d'ordinario, allo specifico sistema di tassazione delle società. Col che si disciplina un veicolo di investimento *real estate* dotato di forma societaria - e, dunque, dei vantaggi connessi con la gestione societaria, incluso, per tutti, l'efficiente meccanismo partecipativo della *corporate governance* - e, purtuttavia, non soggetto al normale regime di tassazione che investe, per l'appunto, le società di capitali.

Sul versante tributario, ai fini di una maggiore chiarezza espositiva, merita riassumere - anche schematizzandoli nella sottostante tabella - il trattamento fiscale, ai fini delle imposte dirette, delle strutture REIT nei diversi Paesi nonché dei proventi percepiti dai sottoscrittori.

	<b>Operatività strutture REIT</b>	<b>Regime fiscale a livello di REIT</b>	<b>Obbligo di distribuzione dei dividendi</b>	<b>Trattamento fiscale dei partecipanti</b>
<b>U.S.A.</b>	US REITs (quotati o non quotati) operativi dal 1960.	Esenzione dall'imposta sul reddito delle società in relazione ai proventi realizzati dal REIT. Se non distribuito, l'utile operativo è ordinariamente tassato.	Almeno il 90% del reddito operativo (relativo alla gestione caratteristica). Non sussiste l'obbligo di distribuire, sotto forma di dividendi, i <i>capital gains</i> (ove trattenuti, sono tassati in capo al REIT).	Nessuna ritenuta fiscale relativamente agli <i>shareholders</i> residenti. Per gli azionisti non residenti, si applica una ritenuta del 30% sui dividendi "da reddito ordinario" (fatte salve convenzioni bilaterali che prevedano una minore aliquota); 35% di ritenuta sui dividendi "da <i>capital gains</i> ".
<b>Belgio</b>	SICAFI (quotate) disciplinate a partire dal 1995.	Imposta ordinaria sul reddito delle società (33,99%). I redditi immobiliari sono esclusi dall'imponibile. I <i>capital gains</i> non concorrono alla formazione del reddito purché iscritti in bilancio secondo il valore normale.	Almeno l'80% del <i>net-profit</i> (gestione caratteristica dell'impresa). Esenzione sui <i>capital gains</i> a condizione che siano reinvestiti entro quattro anni.	Ritenuta alla fonte nella misura del 15%, suscettibile di riduzioni sulla base del diritto convenzionale.
<b>Olanda</b>	BIs olandesi (quotate o non quotate) regolamentate a decorrere dal 1969.	Sostanziale esenzione per redditi immobiliari e plusvalenze da realizzo.	100% dell'utile tassabile. Non rientrano nell'imponibile le plusvalenze e minusvalenze da realizzo (imputate a specifica riserva <i>tax-exempt</i> ).	Ritenuta fiscale, ordinariamente pari al 25%, sui dividendi distribuiti, fatte salve riduzioni previste da trattati internazionali bilaterali.
<b>Francia</b>	SIIC operative dal 2003 (quotate nel	Esenzione dall'imposta sul reddito delle	85% dei redditi locatizi immobiliari; 100% dei dividendi	Ritenuta alla fonte nella misura del 25%, suscettibile di

	mercato regolamentato francese). Regime opzionale.	società per le <i>eligible activities</i> (realizzo di redditi locatizi, di plusvalenze da cessione di beni immobili o di partecipazioni in società immobiliari). Tassazione delle <i>non eligible activities</i> (aliquota del 33,33%, aumentata sino al 35,43% per soprattassa). <i>Exit tax</i> del 16,5% sulle plusvalenze latenti (rateizzabile in quattro anni nella misura del 25%).	percepiti da controllata che abbia optato per il regime SIIC. Obbligo di distribuire il 50% dei <i>capital gains</i> da cessione di immobili o di partecipazioni in società di persone immobiliari ovvero di partecipazioni di una controllata che ha optato per il regime SIIC.	ridursi al 15%, 5% o 0% in forza di trattati fiscali bilaterali (partecipazioni possedute da società di capitali).
<b>Regno Unito</b>	UK-REITs da introdurre a partire dal 1° gennaio 2006 (tavoli tecnici e dichiarazioni del Governo britannico). Veicoli societari quotati (sul modello francese delle SIIC).	Esenzione fiscale del reddito operativo (gestione caratteristica) a livello di REIT. Si propone di applicare una <i>exit tax</i> sulle plusvalenze latenti (schema francese).	Ipotesi di distribuzione del reddito minimo operativo nella misura del 90%. Insussistenza dell'obbligo di distribuire <i>capital gains</i> (vanno reinvestiti). Discussione orientata verso il modello SIIC. Prospettata esenzione per <i>capital gains</i> a livello di REIT e loro reinvestimento obbligatorio.	Si discute se trattare i proventi distribuiti come <i>dividend income</i> . Nel qual caso, esenzione per le società residenti; tassazione nella misura del 32,5% per le persone fisiche residenti. Non si applica alcuna ritenuta sui dividendi percepiti dai non residenti.
<b>Germania</b>	REITs tedeschi da regolare con la legge finanziaria per il 2006 (lavori e dichiarazioni del Governo tedesco).	A livello di REIT, esenzione dall'imposta sul reddito delle società. Si discute se applicare una <i>exit tax</i> sulle	Si prevede, in via ipotetica, l'obbligo di distribuzione del reddito operativo minimo nel limite dell'80%. Si discute sulle modalità di	Si propone la tassazione dei proventi percepiti dagli investitori secondo i criteri ordinari (se persone fisiche residenti, aliquote progressive

	Veicolo societario <i>real estate</i> quotato (paradigma francese delle SIIC).	plusvalenze latenti.	trattamento fiscale dei <i>capital gains</i> (preminenza dello schema francese).	dal 15% al 42% (oltre a sovrimposta di solidarietà); per società di capitali residenti, imposta ordinaria del 25%. Per soci non residenti, ritenuta d'imposta del 25%, fatte salve aliquote ridotte del 15%, 10%, 5% e 0% in virtù di convenzioni bilaterali Germania - Paese di residenza dell'investitore).
--	--	----------------------	--	--

### US REITs

Con riferimento agli US REITs, lo schema surriportato evidenzia come la disciplina tributaria del REIT statunitense si risolva, in buona sostanza, nell'esenzione dei proventi realizzati dal fondo beninteso che si faccia luogo alla distribuzione degli stessi, ricorrendo, sotto tale ultimo profilo, lo specifico obbligo di distribuire almeno il 90% del reddito tassabile. L'utile non distribuito è assoggettato all'imposta ordinaria sul reddito delle società.

Relativamente ai proventi distribuiti agli *shareholders*, solamente gli azionisti esteri subiscono le ritenute fiscali. In particolare, i dividendi "da reddito ordinario" sono assoggettati alla ritenuta alla fonte a titolo di acconto nella misura del 30%, suscettibile di ridursi sulla base di convenzioni internazionali tra gli Stati Uniti ed il Paese di residenza del percipiente azionista. Viceversa, i dividendi "da *capital gains*" subiscono la ritenuta del 35%, non soggetta a diminuzione convenzionale.

### SICAFI in Belgio

I proventi realizzati dalla SICAFI sono assoggettati all'imposta sul reddito societario (aliquota del 33,99%). Non concorrono alla formazione della base imponibile i redditi immobiliari né i *capital gains*, a condizione che quest'ultimi siano classificati in bilancio al valore di mercato.

Quanto al trattamento fiscale degli *shareholders*, si applica una ritenuta alla fonte sui dividendi nella misura pari al 15%, suscettibile di ridursi in forza del diritto internazionale pattizio.

### Strutture REIT olandesi

Ai fini delle imposte sui redditi, il modello REIT olandese - così detta *Fiscale Beleggingsinstelling* (BI) - è caratterizzato da:

- 1) esenzione fiscale dei redditi immobiliari ritratti dal REIT;
- 2) allocazione contabile delle plusvalenze da realizzo in una specifica riserva *tax-free*;
- 3) ritenuta alla fonte, nella misura del 25%, sui dividendi distribuiti ai sottoscrittori.

### **SIIC francesi**

Emerge dalla soprindicata tabella che l'istituto delle SIIC è contrassegnato, a livello di REIT, dall'esenzione dall'imposta sul reddito delle società con sostanziale riferimento alla produzione di redditi locatizi, al realizzo di plusvalenze derivanti dalla cessione di beni immobili, di partecipazioni di controllo, in ragione del 95%, in società immobiliari che abbiano scelto, a loro volta, il regime delle SIIC, di partecipazioni di società di persone (*eligible activities*). Inoltre, si applica una *exit tax* (imposta proporzionale del 16,5%) sulle plusvalenze latenti al momento dell'esercizio dell'opzione per il regime SIIC.

Viceversa, è dovuta l'imposta sul reddito delle società in relazione alle *non-eligible activities* (aliquota ordinaria del 33,33%, aumentata sino al 35,43% in virtù di soprattassa).

La tassazione dei dividendi distribuiti avviene mediante l'applicazione di ritenute alla fonte in ragione del 25%, che può ridursi alle aliquote convenzionali del 15%, 5% o 0% ove trattasi di partecipazioni possedute da società di capitali.

### **UK REITs**

Il Governo britannico ha avviato tavoli tecnici per la predisposizione di uno schema di regime REIT, da approvare unitamente alla legge finanziaria per il 2006.

Sulla base del documento "*UK REITs: a discussion paper*" pubblicato da *HM Treasury* ed *Inland Revenue* nel marzo 2005, si prevede che la struttura REIT sarà esente da CIT (*Corporate Income Tax*) o, tutt'al più, sarà soggetta ad una trascurabile imposizione. Al riguardo, si discute intorno all'ipotesi di prevedere una *exit tax* sulle plusvalenze latenti (secondo lo schema francese delle SIIC).

Relativamente ai *capital gains*, appare verisimile che saranno esenti da imposta, ma non rientrano nell'obbligo di distribuzione dell'utile operativo (si parla di un limite minimo di distribuzione pari all'80%) posto che viene contemplato l'obbligo di reinvestire detti componenti straordinari di reddito nel REIT medesimo.

Relativamente alla tassazione dei proventi distribuiti dal REIT, i tavoli tecnici discutono se trattarli quali *dividend income* ovvero come *rental income*. Nel primo caso, le società fiscalmente residenti risulterebbero *tax-exempt*, laddove le persone fisiche residenti subirebbero una tassazione nella misura del 32,5% e i non residenti non sconterebbero alcuna ritenuta. Nel caso di redditi locatizi, le società residenti sarebbero tassate con aliquota d'imposta pari al 30%, le persone fisiche

sconterebbero aliquote marginali progressive sino al 40% e i non residenti subirebbero una tassazione con aliquota del 22%.

### **Veicoli REIT in Germania**

Il Governo tedesco intende introdurre le strutture REIT già a partire dal 1° gennaio 2006 (con l'approvazione della nuova Finanziaria).

Sul punto, i tavoli tecnici costituiti per discutere sullo schema di disegno legislativo sono orientati per il modello francese, il quale ripete, a sua volta, la struttura dei REITs americani.

In sostanza, il veicolo societario *real estate* quotato risulta esente dall'imposta sul reddito delle società, fatta salva l'ipotesi dell'introduzione di una *exit tax* (ritenuta "secca" proporzionale) sulle plusvalenze latenti.

Relativamente ai proventi distribuiti, sotto forma di dividendi, agli azionisti, le società di capitali sono soggette all'aliquota d'imposta del 25% e le persone fisiche subiscono una tassazione progressiva secondo aliquote marginali dal 15% sino al 42% (inclusa una sovrimposta di solidarietà). Limitatamente agli investitori non residenti, i dividendi distribuiti scontano una ritenuta d'imposta del 25%, suscettibile di ridursi, a seconda dei casi, sino al 15%, 10%, 5% o 0% in forza del diritto internazionale pattizio.

## **PARTE PRIMA MODELLO REIT: ESPERIENZE CONSOLIDATE IN AMBITO INTERNAZIONALE**

### **I**

#### **I *REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS* STATUNITENSIS (US REITS)\***

---

\* Ai fini dell'elaborazione della presente analisi, si è tenuto conto di: <http://www.irs.gov> relativo allo *U.S. Internal Revenue Service* ("IRS") - *Department of the Treasury*; <http://www.house.gov>, afferente alla *U.S. House of Representatives*; *EPRA (European Public Real Estate Association) Global REIT Survey 2004*; <http://www.nareit.com>

## 1. Natura giuridica.

A partire dal 1960, il Congresso americano ha disciplinato i *Real Estate Investment Trusts* (REITs) per consentire investimenti immobiliari su larga scala e rendere accessibile, in tal modo, la redditività del *real estate* ai piccoli investitori. In particolare, i REITs offrono diversi vantaggi per gli investitori: un'ampia diversificazione attraverso l'investimento in un portafoglio di differenti immobili, piuttosto che in un singolo immobile, nonché la gestione degli stessi mediante professionisti esperti nel settore immobiliare.

La disciplina civilistica e fiscale dei fondi di investimento immobiliare statunitensi è stata modificata ed integrata in diverse occasioni. La regolamentazione attuale postula che detti fondi soddisfino taluni requisiti relativi alle operazioni e alle distribuzioni, fra cui:

- 1) i REITs devono versare, sotto forma di dividendi, almeno il 90% del reddito tassabile ai loro partecipanti;
- 2) la maggior parte del patrimonio dei REITs deve riferirsi all'area immobiliare;
- 3) i REITs devono ritrarre la maggior parte dei proventi da terreni o fabbricati immobilizzati;
- 4) le quote dei REITs devono essere largamente possedute.

Inoltre, sotto il profilo soggettivo, il REIT deve soddisfare una serie di requisiti affinché possa qualificarsi come tale. Invero, il Codice tributario americano (*Internal Revenue Code* del 1986) stabilisce che il fondo in menzione deve:

- 1) configurarsi quale società per azioni, *trust* od altro istituto simile<sup>1</sup>;
- 2) essere gestito da un consiglio di amministrazione o da amministratori fiduciari;
- 3) avere almeno 100 azionisti;
- 4) non avere avuto oltre il 50% delle azioni possedute da 5 o meno persone fisiche negli ultimi sei mesi di ciascun periodo d'imposta;
- 5) investire almeno il 75% degli *assets* in beni immobiliari;
- 6) derivare almeno il 75% delle entrate lorde da rendite di proprietà immobiliari od interessi su mutui ipotecari immobiliari;
- 7) non detenere più del 20% dell'attivo immobilizzato in partecipazioni di società controllate;
- 8) pagare annualmente agli azionisti almeno il 90% del reddito imponibile sotto forma di dividendi.

---

(NAREIT, *National Association of Real Estate Investment Trusts*); <http://www.afire.org> (AFIRE, *Association of Foreign Investors in Real Estate*).

<sup>1</sup> Non ricorre l'obbligatorietà della quotazione nel mercato regolamentato, talché i REITs americani rappresentano veicoli societari chiusi quotati (*listed closed-ended vehicles*) o, alternativamente, strutture societarie aperte (*open-ended company structures*).

Il REIT costituisce, per numerosi investitori americani, un efficiente veicolo mediante il quale investire in società immobiliari che trattano immobili commerciali e residenziali. Più precisamente, l'investimento nel REIT offre ai sottoscrittori:

- a) percezione di dividendi periodici;
- b) elevata liquidità dal momento che le azioni emesse dal fondo quotato risultano agevolmente smobilizzabili sulle più rilevanti piazze finanziarie;
- c) gestione professionale e diversificazione del portafoglio, con conseguente minimizzazione dei rischi.

## **2. Profili fiscali.**

Sul versante tributario, i fondi in commento fruiscono di una deduzione fiscale sui dividendi distribuiti in modo che la maggior parte dei proventi derivanti dalla gestione dei REITs è tassato solo a livello di *shareholders*. Tuttavia, i REITs risentono di limitazioni con specifico riguardo ai proventi che possono trattenere (solamente il 10% dell'utile realizzato), con la conseguenza che i capitali necessari alla crescita, al mantenimento e al miglioramento dei beni immobiliari devono provenire dal mercato finanziario.

In altri termini, il trattamento fiscale dei proventi del REIT, in quanto munito dei succitati requisiti, ed il regime impositivo applicabile ai dividendi percepiti dai suoi partecipanti possono così riassumersi:

1) la distribuzione di dividendi è imputabile, ai fini fiscali, a reddito ordinario, *capital gains* o rendimenti di capitale, tassabili secondo differenti aliquote. Siffatti dividendi, in quanto distribuiti dal fondo, sono deducibili dal reddito imponibile; per converso, il REIT assolve l'imposta sul reddito delle società nella misura in cui trattienga componenti positivi di reddito (non distribuendo quest'ultimi sotto forma di dividendi);

2) i *capital gains* seguono il medesimo trattamento del reddito ordinario talché la loro distribuzione agli azionisti del fondo, sotto forma di dividendi, può essere fiscalmente dedotta dal reddito imponibile;

3) non si applica alcuna ritenuta fiscale ai dividendi percepiti da azionisti americani. Viceversa, è dovuta una ritenuta del 30% sui dividendi ordinari con riferimento ai partecipanti al fondo immobiliare fiscalmente non residenti negli Stati Uniti, salvo che si applichi un'imposta proporzionale inferiore sulla base di convenzioni internazionali (ipotesi ordinaria). D'altronde, la distribuzione di dividendi attribuibili a *capital gains* subisce una ritenuta d'acconto pari al 35% ove trattisi di percettori esteri.

Inoltre, negli Stati Uniti viene applicata una "*exit tax*", in relazione alla transizione dal sistema ordinario di tassazione delle società di capitali al più favorevole regime esentivo del REIT, sui

*capital gains* immobiliari non realizzati (plusvalenze latenti). Non di meno, è possibile differire o finanche eliminare la citata “*exit tax*”.

### **3. Conclusioni.**

Si evidenzia, in via riassuntiva, che il regime tributario dei REITs americani si sostanzia nell'esenzione fiscale relativamente all'utile realizzato sempreché quest'ultimo venga effettivamente distribuito agli azionisti (obbligo di distribuzione relativamente al 90% del reddito operativo). Peraltro, l'utile distribuito risulta fiscalmente deducibile, laddove quello trattenuto - si ipotizzi, esemplarmente, il restante 10% - sconta l'imposta sul reddito delle società secondo il criterio ordinario. Qualora il fondo detenga partecipazioni di controllo in società che forniscono servizi afferenti agli investimenti immobiliari, i proventi dalle stesse conseguiti soggiacciono all'ordinaria imposta sul reddito societario.

Quanto, poi, alle ritenute applicabili ai percettori dei dividendi, il sistema fiscale americano distingue gli azionisti nazionali da quelli esteri. Invero, solo in relazione ai dividendi distribuiti agli azionisti non residenti si applica il regime delle ritenute d'imposta. I dividendi “da reddito ordinario” (cioè a dire scaturenti dal reddito ordinario) sono soggetti all'imposta cedolare di acconto del 30%, la quale può ridursi per virtù di convenzioni concluse tra gli Stati Uniti ed i paesi di residenza dei percettori. I dividendi “*da capital gains*” sono assoggettati alla ritenuta del 35%, insuscettibile di essere diminuita alla luce del diritto internazionale pattizio U.S.A. - Paesi terzi.

## II

### IL REGIME FISCALE DELLE SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT À CAPITAL FIXE IMMOBILIÈRES (SICAFI) IN BELGIO\*

#### 1. Natura giuridica e requisiti.

Il governo belga ha introdotto, già a partire dal 4 dicembre 1990, veicoli societari d'investimento che beneficiano di un regime fiscale agevolato. Nel 1995, il legislatore ha previsto e regolamentato la così detta SICAFI (*Société d'Investissement à Capital Fixe Immobilière*) la quale configura uno strumento di investimento a capitale fisso nel settore immobiliare.

La *ratio* principale delle SICAFI è quella di favorire lo sviluppo del *real estate*. In realtà, l'investimento collettivo era bensì diffuso in Belgio, purtuttavia le possibilità di investire, in forma aggregata, nell'immobiliare apparivano piuttosto limitate alla stregua dell'ordinamento interno. Le SICAFI rispondono, giustappunto, all'esigenza di ampliare siffatte opportunità, tant'è che possono competere con strumenti analoghi lussemburghesi ed olandesi.

Più specificamente, la SICAFI costituisce un fondo immobiliare quotato a capitale sociale fisso, sottoposto al rigido controllo della Commissione Banca e Finanza, con la funzione di garantire la neutralità fiscale alle operazioni di raccolta e distribuzione dei redditi locatizi.

La disciplina fiscale in menzione è racchiusa così nella summenzionata Legge 4 dicembre 1990, limitatamente alla determinazione dell'imponibile, come nell'ordito normativo dei Codici tributari belgi (Codice dell'imposta sui redditi, Codice dell'imposta sui capitali, e così via).

Inoltre, la SICAFI, configurandosi quale fondo di investimento regolato da una speciale disciplina, deve soddisfare talune condizioni prescritte dal Regio Decreto del 10 aprile 1995 (anche ai fini dell'applicabilità del regime fiscale agevolato). Difatti, la stessa deve recare la forma giuridica di una società a responsabilità limitata o di una società in accomandita per azioni, essere residente in Belgio, ed avere quote di partecipazione negoziate nel mercato regolamentato belga.

Sussiste, in capo alla SICAFI, l'obbligo della distribuzione annuale del *net-profit* (relativo alla gestione caratteristica dell'impresa) nella misura dell'80%, fatti salvi i *capital gains* i quali, in quanto fiscalmente esenti, non soggiacciono al predetto obbligo - allo stesso modo, non rientrano nell'obbligo di distribuzione le perdite su partecipazioni nonché i pagamenti effettuati in riferimento al capitale di credito - a condizione che siano reinvestiti nel termine di quattro anni.

---

\* Ai fini della presente analisi, vgs. [www.minfin.fgov.be](http://www.minfin.fgov.be) relativo al *Service Public Fédéral Finances* belga, nonché EPRA (*European Public Real Estate Association*) *Global REIT Survey 2004*.

## **2. Trattamento fiscale dei REITs in Belgio.**

La SICAFI è soggetta all'imposta sul reddito delle società secondo l'aliquota ordinaria del 33,99%. Ad ogni modo, i redditi immobiliari non concorrono alla formazione dell'imponibile sicché detta categoria reddituale risulta completamente esente da imposizione.

Posto che beneficiano di un regime favorevole, le SICAFI non possono fruire di ulteriori agevolazioni fiscali. In ragione della ridotta base imponibile (ad esempio, i canoni locatizi percepiti e le plusvalenze realizzate non si considerano facenti parte della base imponibile) una SICAFI può non dover versare alcuna imposta sul reddito societario.

In via generale, i dividendi e gli interessi distribuiti ad una SICAFI da parte di una società belga (ovvero da parte di una società non belga, ma fiscalmente residente in Belgio) sono esenti dall'applicazione di ritenute fiscali.

D'altra parte, il REIT belga deve distribuire, come suaccennato, l'80% dell'utile conseguito ad eccezione delle plusvalenze immobiliari (sempreché siano reinvestite nell'intervallo di un quadriennio). Qualora il reinvestimento non abbia luogo, detti componenti positivi di reddito si considerano soggetti all'obbligo di distribuzione.

I dividendi distribuiti ai sottoscrittori/partecipanti sono soggetti alla ritenuta d'imposta del 15% suscettibile di ridursi in forza dei trattati fiscali siglati dal Belgio. A tal proposito, la legislazione belga contempla una specifica esenzione nell'ipotesi che la SICAFI investa oltre il 60% degli *assets* nell'immobiliare locale (edilizia abitativa privata).

Va soggiunto che la SICAFI è, da un lato, assoggettata a ritenuta d'imposta patrimoniale relativamente agli immobili, ubicati nel territorio belga, che possieda, detenga in *long lease*, o costituenti oggetto di diritti reali minori, d'altro lato soggiace ad imposta "secca" dello 0,06% in riferimento ai valori di inventario quali emergono a chiusura del periodo di imposta.

## **3. Riflessi fiscali a livello di partecipanti.**

### **3.1. Sottoscrittori residenti.**

Si evidenzia che una società belga, titolare di partecipazioni in un REIT, è soggetta all'imposta sul reddito societario relativamente agli utili derivanti da dette partecipazioni. I dividendi distribuiti da una società immobiliare belga, diversa da una SICAFI, si qualificano fiscalmente esenti - si tratta, più precisamente, di una *dividend participation exemption* - a condizione che il soggetto possieda una partecipazione superiore al 10%, ovvero fornita di un valore di acquisizione di oltre 1.200.000 euro, per un periodo ininterrotto di almeno un anno e che siffatta partecipazione risulti iscritta quale immobilizzazione finanziaria. Qualora si avverino i descritti presupposti, il 95% dei

dividendi ricevuti risulta, in linea di principio, fiscalmente esente laddove il restante 5% è assoggettato all'imposta sul reddito delle società secondo l'aliquota del 33,99%.

D'ordinario, la *participation exemption* non si applica ai dividendi derivanti da partecipazioni in una SICAFI, con la conseguenza che gli stessi risultano affatto tassabili (aliquota del 33,99%). Tuttavia, il regime esentivo su partecipazioni si applica se e nella misura in cui i regolamenti prevedano che la SICAFI distribuisca almeno il 90% dell'utile fiscale e tale reddito origini da proventi o *capital gains* su partecipazioni rientranti nel regime dell'esenzione.

Le plusvalenze da cessione di partecipazioni in un REIT belga restano, di regola, escluse dalla *participation exemption* e, dunque, sono tassate ordinariamente (aliquota d'imposta del 39,99%).

Si rileva, altresì, che, verificandosi determinate condizioni, la ritenuta fiscale sui dividendi risulta detraibile dall'imposta (netta) sul reddito delle società.

Nell'ipotesi, poi, che il percettore dei sopraddetti dividendi sia una persona fisica residente, la ritenuta fiscale si assume a titolo di imposta definitiva (imposta "secca" del 15%). Le plusvalenze realizzate su partecipazioni nella SICAFI non sono tassabili per le persone fisiche residenti, salvo che le Autorità fiscali siano in grado di dimostrare che il *capital gain* non è stato realizzato nei limiti della normale gestione degli *assets* privati.

### **3.2. Partecipanti non residenti.**

Ove si consideri un soggetto estero, persona fisica o società, titolare di partecipazioni in una SICAFI, si applica una ritenuta d'imposta del 15% a titolo definitivo in relazione ai dividendi distribuiti. Detta aliquota proporzionale può ridursi a seconda dei trattati fiscali stipulati dal Belgio.

Da ultimo, si sottolinea la intassabilità, in Belgio, delle plusvalenze realizzate su partecipazioni in una SICAFI.

## **4. Conclusioni.**

Il trattamento fiscale delle SICAFI in Belgio e dei sottoscrittori delle relative partecipazioni può compendiarsi nei seguenti termini.

Dal punto di vista del fondo, il reddito ritratto dalla SICAFI è soggetto all'imposta ordinaria sul reddito societario (33,99%), quantunque il reddito immobiliare sia escluso dalla base imponibile. I *capital gains* non sono inclusi nell'imponibile fiscale sempreché siano iscritti *at arm's length* (vale a dire secondo il loro valore di mercato).

A livello di *shareholders*, si fa luogo all'applicazione di una ritenuta d'imposta sui dividendi nella misura del 15%, la quale può ridursi in forza del diritto internazionale tributario pattizio.

In buona sostanza, l'istituto delle SICAFI, in quanto obbligatoriamente quotato nel mercato regolamentato belga, si configura quale strumento di finanza immobiliare escogitato dal legislatore

al fine di veicolare investimenti derivanti non già da piccoli investitori, sibbene da operatori professionali ed istituzionali nel settore del *real estate*, non diversificandosi, sotto tale ultimo aspetto, dalle SIIC francesi.

### III

#### IL REGIME DELLE *FISCALE BELEGGINGSINSTELLINGS* IN OLANDA\*

##### 1. Finalità e struttura giuridica delle *Fiscale Beleggingsinstellings*.

Il regime della “*Fiscal Investment Institution*” (*Fiscale Beleggingsinstelling* o, più semplicemente, BI) è stato introdotto nell’ordinamento tributario olandese tramite la legge regolatrice dell’imposta sul reddito societario del 1969.

Per l’innanzi, la disciplina tributaria olandese prevedeva uno speciale regime per il quale gli investimenti venivano indirizzati in determinate società - giustappunto di investimento - con la prospettiva della *participation exemption*, vale a dire la esenzione fiscale sull’eventuale cessione di partecipazioni (nelle predette società). In sostanza, i dividendi e le plusvalenze realizzate dal trasferimento delle partecipazioni, unitamente ai relativi dividendi, risultavano esenti dall’imposta sul reddito delle società. L’esenzione si applicava allorquando il cedente la detta partecipazione deteneva almeno il 5% delle partecipazioni nel capitale sociale della partecipata.

Orbene, il regime delle BIs ha sostituito la descritta regolamentazione fiscale.

Invero, il principio basilare del legislatore olandese, nell’introdurre la “*investment institution*”, consiste nel fatto di fornire un veicolo per il cui tramite gli investitori individuali possano riunire gli investimenti del proprio portafoglio. In estrema sintesi, tale veicolo deve porre gli investitori nella medesima posizione “*after tax*” (vale a dire a seguito dell’assolvimento delle imposte) in cui verserebbero nell’ipotesi di investimento in forma diretta. Similmente agli U.S.A., la precipua finalità del detto regime è quella di favorire il settore del *real estate*.

La disciplina delle BIs ha natura eminentemente tributaria. Si tratta, cioè, di società di investimento ovvero di fondi di investimento, anche quotati nel mercato regolamentato interno, non sottoposti a restrittive norme di garanzia, risultando soggetti all’Autorità di controllo dei mercati finanziari, così come avviene per ogni altro fondo di investimento. In verità, i REITs quotati (nel mercato regolamentato olandese) si configurano fra i maggiori investitori europei nell’area immobiliare.

Va da sé che ogni regime contempla specifiche condizioni relativamente alle forme legali consentite per un REIT o alla struttura del suo proprio capitale.

---

\* Limitatamente alla fiscalità dei REITs olandesi, si è avuto riguardo a: *web site* del *Ministerie van Financiën* (<http://www.minfin.nl>); [http://europa.eu.int/comm/taxation\\_customs](http://europa.eu.int/comm/taxation_customs) (Unione Europea); *EPRA (European Public Real Estate Association) Global REIT Survey 2004*.

A tale proposito, la legislazione fiscale olandese stabilisce che una BI è costituita nella forma della società pubblica a responsabilità limitata (NV), della società a responsabilità limitata (BV), del fondo comune di investimento e deve essere fiscalmente residente in Olanda<sup>2</sup>. Inoltre, l'opzione per il regime agevolato delle BIs può essere esercitata anche dai fondi comuni di investimento sempreché si tratti di fondi aperti costituiti in Olanda. Sotto tale ultimo profilo, si discute se siffatta limitazione territoriale del regime in parola contrasti con l'assetto normativo comunitario (esemplarmente, coi principi di non discriminazione e di libertà di stabilimento).

Oltre tutto, la disciplina delle BIs prescrive condizioni restrittive con riguardo ai sottoscrittori in modo che il veicolo REIT non risulti accessibile ai piccoli investitori e, ad un tempo, impedisca la partecipazione ad un ristretto numero di investitori societari. In via esemplificativa, si evidenzia che non oltre il 45% del capitale può essere detenuto, direttamente o indirettamente, da una singola persona giuridica, laddove può essere posseduto direttamente da un sottoscrittore non residente nella misura massima del 25%. A tale ultimo limite soggiacciono le partecipazioni indirette alla BI mediante soggetti non residenti.

Va soggiunto che le attività della società che opta per il regime delle BIs devono consistere esclusivamente in investimenti del proprio portafoglio - derivante dai sottoscrittori - nel settore immobiliare ("*passive investments*"). Dal che consegue che non sono ammesse attività collaterali od accessorie di carattere commerciale o finanziario al di fuori del *real estate* (ad esempio, operazioni di investimento mediante emissione di prestiti obbligazionari ovvero finanziamenti verso terzi).

Relativamente, poi, agli obblighi di distribuzione degli utili realizzati, il regime delle BIs olandesi impone la distribuzione del 100% del reddito tassabile (sotto forma dividendi). Più specificamente, i *capital gains* e le perdite sono allocate in una riserva *tax-free* (così detta di reinvestimento) e, per ciò stesso, non concorrono alla formazione dell'imponibile fiscale, il quale va distribuito per l'intero nel termine di otto mesi dalla chiusura del periodo di imposta di riferimento.

### **2.1. Trattamento fiscale a livello di REIT.**

Il sistema olandese delle BIs non beneficia di una vera e propria esenzione fiscale. In altre parole, sul versante tecnico-tributario, il reddito tassabile di una BI è soggetto all'imposta sul reddito delle società pari allo 0%, il che configura, di fatto, un'esenzione fiscale.

I proventi e le perdite derivanti dagli investimenti di una BI (*assets* immobiliari o partecipazioni) ed i *capital gains* o le minusvalenze da cessione dei predetti beni (immobili o partecipazioni) concorrono alla formazione del reddito imponibile di una BI. Inoltre, le plusvalenze o minusvalenze realizzate non costituiscono componente positivo o negativo di reddito qualora vengano allocate in una riserva di reinvestimento in sospensione di imposta. Conseguenzialmente,

---

<sup>2</sup> Il capitale sociale di una BV deve essere almeno pari a euro 18.000, laddove quello relativo ad una NV deve risultare non inferiore a euro 45.000.

l'imponibile fiscale della BI è costituito dal reddito tassabile, al netto della eventuale riserva di reinvestimento *tax free*, sul quale grava l'obbligo di distribuzione annuale.

Vi è di più. I redditi percepiti, sotto forma di dividendi, dai partecipanti alla BI risultano tassabili conformemente allo schema della trasparenza fiscale (esenzione fiscale in capo al fondo di investimento e simmetrica tassazione degli utili fiscali distribuiti ai sottoscrittori). Detta distribuzione di dividendi soggiace ad una ritenuta d'imposta pari al 25%, suscettibile di riduzioni in forza delle prevalenti convenzioni bilaterali concluse dall'Olanda. A tale riguardo, si rileva che la distribuzione della riserva di reinvestimento (costituita da plusvalenze/minusvalenze) non è soggetta, in principio, a ritenute fiscali posto che si assume quale "capitale" agli effetti della imposizione tributaria.

## **2.2. Regime fiscale a livello di sottoscrittori.**

### **2.2.1. Società partecipanti residenti.**

Secondo la legislazione tributaria olandese, una società fiscalmente residente che investa in una BI non può fruire della *participation exemption* in riferimento al detto investimento. In altri e più precisi termini, le plusvalenze da realizzo delle summenzionate partecipazioni costituiscono componenti positivi di reddito per il soggetto societario olandese, sottoposto alle ordinarie aliquote dell'imposta sul reddito delle società (29% sino ad euro 22.689 di reddito tassabile, 34,5% per il sovrappiù).

D'altronde, i dividendi distribuiti dalla BI sono assoggettati, come detto, alla ritenuta fiscale del 25%. Tuttavia, i sottoscrittori di quote nella BI possono detrarre dall'imposta netta l'ammontare di imposta assolta sui precitati dividendi (risultando rimborsabile ogni eccedenza), per il che siffatta ritenuta è da ritenersi, a tale specifico effetto, a titolo di acconto (dell'imposta sul reddito delle società).

### **2.2.2. Sottoscrittori - persone fisiche residenti.**

Il trattamento fiscale dei redditi di un soggetto olandese, diverso da una società, dipende dalla qualificazione dell'investimento nella BI dal punto di vista dell'investitore medesimo. Ad ogni modo, tale investimento si assume, di regola, quale investimento ordinario di portafoglio nel qual caso l'imposta sui redditi sarà applicata su una base reddituale presunta. Anziché assoggettare ad imposizione gli attuali dividendi ricevuti, il contribuente è tassato sulla base del reddito presunto risolvendosi nell'onere fiscale pari all'1,2% del valore medio dell'investimento durante l'anno solare. D'altra parte, i *capital gains* derivanti dalla cessione delle partecipazioni nella BI sono considerati assorbiti nella base imponibile della detta imposta forfetaria, salvo che le riferite plusvalenze non siano considerate reddito di lavoro.

La distribuzione dei dividendi, effettuata dalla BI, è soggetta ad una ritenuta alla fonte a titolo di acconto pari al 25%, la quale può ben essere scomputata in diminuzione dall'imposta netta.

### **2.2.3. Partecipanti non residenti.**

In via generale, gli investitori non residenti non sono soggetti all'imposizione sui redditi o sul reddito delle società con specifico riguardo all'investimento in una BI, fatta salva la ipotesi di ritenuta fiscale applicata ai dividendi (presunti), ove distribuiti. Qualora il sottoscrittore straniero si configuri quale soggetto idoneo all'applicazione di benefici fiscali, per virtù di un accordo bilaterale siglato dall'Olanda, la ritenuta domestica del 25% è, d'ordinario, ridotta al 15% attraverso un'agevolazione alla fonte ovvero un meccanismo di crediti per imposte assolute all'estero.

Non solo. Lo speciale trattamento fiscale di una BI importa che la società che investa in una BI non può fruire dei benefici fiscali derivanti dalla direttiva comunitaria "madri e figlie" recepita nella legislazione tributaria olandese<sup>3</sup>.

Da ultimo, giova sottolineare che, in ragione delle restrizioni stabilite in riferimento ai partecipanti al regime tributario agevolato delle BIs, una società partecipante non residente non può possedere oltre il 25% delle partecipazioni nella BI. Ne discende che detta società non può, in principio, beneficiare della riduzione sino al 5% - 0% della ritenuta fiscale, quale contemplata da taluni trattati internazionali, applicabile a condizione che il percipiente risulti, giustappunto, una società titolare di quote la quale detenga almeno il 25% del capitale sociale del REIT erogatore dei dividendi.

### **3. Osservazioni conclusive.**

Il regime fiscale dei proventi realizzati da un REIT olandese o, se si preferisce, da una *Fiscale Beleggingsinstelling* può così riassumersi:

- a) i redditi immobiliari fanno parte integrante del reddito imponibile (in capo alla BI) e sono tassati secondo l'aliquota dello 0% (di fatto, si tratta di una totale esenzione);
- b) le plusvalenze/minusvalenze da realizzo sono imputate ad una specifica riserva *tax-free* e sono, per ciò stesso, esenti da imposta;
- c) sui dividendi obbligatoriamente distribuiti si applica, ordinariamente, una ritenuta pari al 25%, la quale è suscettibile di ridursi in forza dei trattati contro le doppie imposizioni. L'ammontare

---

<sup>3</sup> Si tratta della direttiva n. 1990/435/CEE, come modificata dalla direttiva n. 2003/123/CE, la cui finalità è quella di annullare gli effetti della doppia imposizione giuridica ed economica con riguardo alla distribuzione di utili tra società residenti in paesi membri. Quanto alla doppia imposizione giuridica, l'assetto normativo comunitario prevede la soppressione della ritenuta alla fonte sui dividendi distribuiti dalla società "figlia" alla "madre". Viceversa, la doppia imposizione di natura economica viene scansata attraverso la previsione, da parte del legislatore comunitario, di un credito di imposta indiretto ovvero dell'esenzione fiscale limitatamente ai dividendi percepiti nel paese di residenza della società "madre".

della riserva *tax-free* (costituita dai *capital gains* da cessione delle partecipazioni nella BI) si considera “capitale” agli effetti della ritenuta fiscale, cioè a dire non soggetta, in via di principio, alla relativa applicazione.

## PARTE SECONDA RECENTE INTRODUZIONE DI STRUTTURE REIT IN EUROPA

### I

#### LE SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT IMMOBILIER COTÉES (SIIC) IN FRANCIA \*

##### 1. Premessa.

Le *Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées* - o, più efficacemente, SIIC -rappresentano, secondo l'ordinamento francese, società per azioni quotate nel mercato regolamentato, con capitale sociale non inferiore a 15 milioni di euro, il cui oggetto sociale consiste nell'acquisizione o costruzione di immobili ai fini della locazione ovvero nella detenzione, in forma diretta o indiretta, di partecipazioni in società immobiliari.

Il regime fiscale delle SIIC, introdotto a partire dal periodo di imposta 2003, ha una duplice finalità:

1) promuovere lo sviluppo dei fondi immobiliari nazionali francesi e, in particolare, rafforzare la loro posizione nella concorrenza ai fondi olandesi, belgi e tedeschi, allineando la disciplina fiscale francese ai regimi di esenzione in vigore nei Paesi vicini;

2) generare risorse di bilancio *una tantum* per contribuire a ridurre il *deficit* francese.

Più precisamente, l'opzione per il regime delle SIIC può essere esercitata da una società di investimento immobiliare, con quote di partecipazione negoziate nella Borsa di Parigi, nonché da una società controllata per almeno il 95%, direttamente o indirettamente, dalla stessa SIIC (controllante).

Relativamente alla forma giuridica della SIIC, la speciale normativa postula che il soggetto societario risulti soggetto passivo ai fini dell'imposta sul reddito delle società. Pertanto, deve trattarsi di qualsivoglia società di capitali suscettibile di essere quotata nel mercato regolamentato francese. Nell'ordinamento francese, le persone giuridiche quotabili consistono nella *Sociétés Anonymes* (SA, società di capitali), *Sociétés en Commandite par Actions* (SCA, società in accomandita per azioni). Non ricorrono particolari condizioni - oltre a quella della soggettività

---

\* Nella predisposizione della disamina tributaria si è fatto riferimento a: <http://www.finances.gouv.fr> relativo al *Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie* presso il governo francese; [http://europa.eu.int/comm/taxation\\_customs](http://europa.eu.int/comm/taxation_customs) (Unione Europea); <http://www.oecd.org> (*OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development*).

tributaria ai fini dell'imposta sul reddito societario - in relazione alle controllate, dirette o indirette, da parte della SIIC quotata, fatto salvo il superamento del così detto *activity test*.

Merita sottolineare che la regolamentazione francese non impone, quale requisito per la elezione della disciplina fiscale agevolata, la costituzione secondo la normativa interna, né la residenza fiscale nel territorio dello Stato francese.

Sul punto, l'Amministrazione fiscale ritiene ammissibile l'opzione per il regime SIIC esercitata da società non residente o costituita in conformità ad ordinamenti diversi da quello francese, a condizione che quest'ultima risulti quotata presso la Borsa di Parigi e si configuri quale soggetto passivo d'imposta secondo l'assetto tributario d'oltralpe. Simmetricamente, le società controllate in tanto sono facoltizzate ad aderire allo speciale regime fiscale in quanto risultino soggetti passivi d'imposta e, ad un tempo, ricorra il presupposto territoriale di imponibilità.

## **2.1. Regime fiscale delle SIIC.**

La principale finalità tributaria delle SIIC è quella di trasferire la tassazione dei redditi da locazione e le plusvalenze sui beni immobiliari, posseduti direttamente o indirettamente, dalle società immobiliari (obbligate a distribuire dividendi in misura precostituita) ai loro soci, consentendo in tal modo alle società quotate, che abbiano optato per il regime SIIC, di divenire veicoli alla stregua dei REITs.

In particolare, l'art. 208 C del Codice tributario francese contempla un trattamento fiscale favorevole per le società quotate nel mercato regolamentato, con capitale sociale non inferiore a 15 milioni di euro, la cui principale attività consista nell'acquistare o costruire proprietà immobiliari al fine di affittarle<sup>4</sup>. In forza del citato articolo, le società dotate dei predetti requisiti possono optare, combinatamente con ciascuna società immobiliare in cui detengano una partecipazione nella misura del 95% - che, a sua volta, avrà deciso di aderire al regime opzionale - di usufruire di un'esenzione fiscale in relazione alle seguenti categorie reddituali:

1) redditi locatizi realizzati direttamente o attraverso società di persone ("fiscalmente trasparenti");

2) plusvalenze scaturenti dalla cessione di: a) propri beni immobili; b) partecipazioni di controllo, in ragione del 95%, in società immobiliari soggette all'imposta sul reddito delle società, che avranno scelto, a loro volta, il regime delle SIIC; c) partecipazioni di società di persone (fiscalmente trasparenti, i cui redditi, cioè, sono imputati direttamente ai soci);

---

<sup>4</sup> Relativamente al regime delle SIIC, si faccia riferimento a: Codice tributario francese, art. 208 C, introdotto dall'art. 11 I della legge n. 2002-1575 del 30 dicembre 2002 (Legge finanziaria 2003); Codice tributario francese, art. 208 C-bis e C-ter, come inseriti, rispettivamente, dagli artt. 26 I a, b e 26 I d della legge n. 2004-1484 del 30 dicembre 2004 (Finanziaria 2005); Istruzioni emanate dall'Amministrazione fiscale francese il 25 settembre 2003.

3) dividendi distribuiti dalle controllate (non soggette all'applicazione dell'imposta sul reddito delle società).

D'altra parte, le società quotate unitamente alle controllate, le quali avranno optato per il regime in parola, sono soggette all'applicazione di una "exit tax" del 16,5% - laddove l'aliquota ordinaria di detta imposizione sostitutiva ammonta approssimativamente al 35% - con riguardo ad ogni plusvalenza latente (in estrema sintesi, differenza tra valore attuale di mercato di un bene e suo costo di acquisto) sussistente, al momento dell'esercizio della detta opzione, con riferimento a: 1) proprietà immobiliari possedute direttamente; 2) partecipazioni nelle società personali immobiliari (fiscalmente trasparenti). Il versamento della cennata "exit tax" è ripartito in un periodo di quattro anni in quote costanti.

Più specificamente, i benefici fiscali derivanti dai redditi locatizi realizzati dalle società quotate, nonché dalle proprie controllate, devono essere distribuiti, nella misura dell'85%, ai soci delle quotate entro un anno dalla loro realizzazione.

Inoltre, i vantaggi tributari correlati alla vendita, da parte delle società quotate e delle proprie controllate, di immobili o partecipazioni in società immobiliari devono essere distribuiti ai soci delle società quotate nel termine di due anni dalla loro realizzazione.

Pertanto, il regime fiscale delle SIIC francesi, nonché dei dividendi obbligatoriamente distribuiti, può così riassumersi:

1) esenzione dall'imposta sul reddito societario in riferimento alle plusvalenze risultanti dalla cessione dei succitati beni o partecipazioni (*eligible activities*) e debitamente distribuite sotto forma di utili. Applicazione di una "exit tax" (imposta proporzionale "secca" del 16,5%) su ogni plusvalore latente, con pagamento ripartito in quattro anni (secondo quote costanti);

2) imposta sul reddito delle società in riferimento alle *non-eligible activities* (aliquota ordinaria del 33,33%, aumentata sino al 35,43% in virtù di soprattassa);

3) ritenuta sui dividendi in ragione del 25%, che può ridursi alle aliquote convenzionali del 15%, 5% o 0% con riferimento a partecipazioni possedute da società di capitali. I dividendi distribuiti, conformemente ai componenti positivi di reddito esenti da imposta, non recano alcun credito di imposta, né beneficiano della direttiva "madri e figlie" n. 1990/435/CEE (soppressione della ritenuta alla fonte sugli utili distribuiti dalla società "figlia" alla "madre" in relazione a soggetti societari fiscalmente residenti in Paesi membri diversi).

## **2.2. Trattamento fiscale dei partecipanti.**

### **2.2.1. Soggetti societari residenti.**

Il trattamento fiscale di una società partecipante francese che percepisce dividendi da una SIIC (società controllante o controllata che abbia optato, in quanto munita dei requisiti, per lo speciale

regime SIIC) differisce dipendentemente dalla circostanza che detti dividendi siano imputabili a reddito ordinario o a plusvalenze tassabili ovvero fiscalmente esenti.

In tale ultima ipotesi, i dividendi percepiti sono soggetti all'imposta sul reddito delle società secondo l'aliquota ordinaria. Essi non recano alcun credito d'imposta (*avoir fiscal*) e non fruiscono del trattamento esentivo, quale previsto per i dividendi erogati dalla controllata alla società madre, fiscalmente residenti in Paesi membri diversi (direttiva n. 1990/435/CEE, come interpolata dalla direttiva n. 2003/123/CE).

Gli utili erogati in relazione al reddito tassabile sono assoggettati all'ordinaria imposta sul reddito delle società. In particolare, i dividendi percepiti entro il 31 dicembre 2003 attribuiscono un credito d'imposta ordinariamente pari al 10% dei dividendi incassati, detraibile dall'imposta ma non rimborsabile. D'altra parte, le società controllanti, le quali detengano almeno il 5% delle partecipazioni nella SIIC, possono beneficiare della esenzione "madre-figlia" nella misura del 95%<sup>5</sup>.

I *capital gains* rivenienti dalla cessione delle partecipazioni nella SIIC soggiacciono all'imposta sul reddito delle società (aliquota ordinaria del 33,33%, aumentata sino al 35,43% in virtù di soprattassa). E', comunque, applicabile una diversa aliquota pari al 19%, aumentata sino al 20,20%, per i *capital gains* scaturenti dal trasferimento di una partecipazione posseduta da almeno due anni, a condizione che detta plusvalenza sia destinata ad una riserva patrimoniale non distribuibile (qualsivoglia distribuzione importa la retroattiva applicazione dell'aliquota ordinaria).

### **2.2.2. Persone fisiche residenti.**

Gli utili percepiti da persone fisiche residenti nel territorio francese per via della distribuzione da parte di una SIIC, ovvero di una controllata che abbia optato per il regime SIIC, sono fiscalmente trattati a seconda che siano imputabili a reddito ordinario ovvero a plusvalenze tassabili od esenti.

Invero, i dividendi, erogati in relazione a reddito ordinario e *capital gains* esenti, sono assoggettati alle ordinarie aliquote d'imposta e non attribuiscono al percipiente alcun *avoir fiscal*. Le partecipazioni nella SIIC, in ogni caso, possono essere detenute nell'ambito di uno schema di investimento azionario fiscalmente agevolato (così detto PEA, *Plan d'Epargne en Actions*), nel qual caso i correlativi dividendi sono esenti da imposta, sempreché i proventi ed i *capital gains* scaturenti dalla cessione delle relative partecipazioni siano reinvestiti nello stesso PEA per un minimo di cinque anni.

Ad ogni modo, i dividendi percepiti entro il 31 dicembre 2004 recano un credito d'imposta pari al 50%, il quale è detraibile dall'imposta netta e rimborsabile per l'eccedenza. Siffatto meccanismo,

---

<sup>5</sup> In forza della Legge finanziaria per il 2004, non è previsto alcun credito d'imposta per le società partecipanti alla SIIC con riguardo ai dividendi distribuiti a partire dall'esercizio 2004.

inteso ad attenuare la doppia imposizione economica, è stato abolito dalla Legge finanziaria per il 2004 e sostituito dall'esclusione del 50% dell'ammontare dei dividendi dall'imponibile fiscale, ove percepiti da sottoscrittori francesi residenti.

Orbene, a partire dal 1° gennaio 2005 i dividendi distribuiti da una SIIC sono assoggettati all'imposta sui redditi nel limite del 50% del loro ammontare. Inoltre, siffatti dividendi beneficiano, annualmente, di una detrazione pari a euro 1.220, per ogni contribuente, e determinano un credito d'imposta pari al 50% dei dividendi distribuiti nei limiti di 115 euro.

### **2.2.3. Sottoscrittori non residenti.**

Gli utili distribuiti da una SIIC francese a possessori di partecipazioni non residenti, ovvero da una controllata che abbia optato per il regime SIIC, sono soggetti alla ritenuta del 25%. Nel caso che l'investitore-partecipante risieda in un Paese per il quale risulta vigente una convenzione internazionale di natura fiscale, la predetta ritenuta è ridotta al 15%, risultando, per di più, detraibile dall'imposta dovuta secondo l'ordinamento tributario dello Stato di residenza. Si applicano, ove esistenti, le disposizioni fiscali contemplate dal diritto internazionale convenzionale.

Gli azionisti o, comunque, i titolari di quote eccedenti il 25% del capitale di una SIIC non possono fruire dell'esenzione dalla ritenuta sui dividendi, quale prevista dalla suaccennata direttiva comunitaria "madri e figlie" con riguardo ai dividendi distribuiti, per la parte non imputabile a proventi o *capital gains* fiscalmente esenti.

Limitatamente alle plusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni nella SIIC, risultano tassate secondo l'aliquota del 16% solo nell'ipotesi di partecipazione qualificata (eccedente, cioè, il 25% dei diritti a partecipare agli utili in riferimento al periodo di 5 anni precedente il trasferimento). Resta, comunque, ferma l'applicabilità del diritto internazionale tributario pattizio.

### **3. Considerazioni conclusive.**

In buona sintesi, il regime fiscale agevolato delle SIIC, recentemente introdotto dal legislatore francese, è inteso a favorire il settore immobiliare della Borsa di Parigi. Ancorché comporti un costo - la così detta "*exit tax*", imposta proporzionale (con aliquota costante del 16,5%) sui *capital gains* non realizzati (vale a dire non liquidati o monetarizzati in seguito alla cessione dei beni in discorso), pagabile in quattro anni in quote costanti (25%) - l'istituto opzionale delle SIIC assicura che i futuri proventi non siano assoggettati a tassazione in capo alla società quotata, sempreché siano distribuiti ai soci quali dividendi (è in questo momento che soggiacciono alle ordinarie ritenute d'imposta).

Va da sé che il descritto istituto opzionale non è compatibile, vista la medesima natura agevolativa, con il regime del consolidato fiscale, fondamentalmente contrassegnato dalla somma

algebraica degli imponibili delle società controllate dalla capogruppo (consolidante), con conseguente determinazione di evidenti vantaggi quali, tra gli altri, l'utilizzo ed il riporto, da parte della stessa consolidante, delle perdite fiscali delle società consolidate.

**PARTE TERZA**  
**PROSSIMA OPERATIVITA' DI SISTEMI FISCALI REIT**

**I**

## SUI FONDI DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE INGLESI (UK REITS)\*

### 1. Premessa.

Il Regno Unito sta discutendo, attraverso gli organi legislativi, intorno all'introduzione dei *Real Estate Investment Trusts* nel sistema tributario e finanziario nazionale, contestualmente all'approvazione della Legge finanziaria per il 2006. In Germania, il primo progetto di legge in materia di REITs è atteso nel breve termine, con la loro possibile introduzione a partire dal 1° gennaio 2006.

Il governo inglese ha pubblicato, nel marzo del 2004, un documento di discussione relativo alla proposta di innesto, nell'ordinamento interno, di fondi di investimento immobiliare (PIFs, i.e. *Property Investment Funds*). In verità, l'industria immobiliare aveva sperato che il nuovo regime sarebbe stato vigente già dalla primavera del 2005. Il governo, in ogni caso, ha dichiarato che la legislazione sui REITs sarà differita non oltre il 2006<sup>6</sup>.

Più specificamente, il surricchiato documento, afferente alla "promozione di investimenti più flessibili nell'immobiliare", si traduce in una consultazione circa l'introduzione dei *Real Estate Investments Trusts* americani, fiscalmente trasparenti. Il settore immobiliare sarà, certamente, incoraggiato dalla decisione, adottata dal Tesoro, di estendere la consultazione alla proprietà commerciale e residenziale.

A siffatto riguardo, il Tesoro ha dichiarato: "... il governo ha concluso che i fondi di investimento immobiliare fiscalmente trasparenti varrebbero a migliorare la liquidità, la trasparenza nonché l'esame critico (degli investitori), a consentire l'accesso alla proprietà, ai fini di un risparmio a lungo termine, e potrebbero ampliare il settore delle locazioni immobiliari". Ciò in contraddizione con quanto affermato dallo stesso Ministro, nel febbraio 2001, secondo il quale il Governo non avrebbe introdotto, nell'ambito immobiliare, il veicolo societario connotato dalla trasparenza fiscale e portatore di interessi negoziabili.

---

\* Nell'elaborazione della presente disamina si è fatto riferimento a: *Real Estate Journal - The Wall Street Journal* ([www.realestatejournal.com](http://www.realestatejournal.com)); *HM Treasury, Inland Revenue "UK Real Estate Investment Trusts: a discussion paper", March 2005*; *Appendix to Budget 2005 - Real estate impact, March 2005*; [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk); *HM Treasury, Inland Revenue "UK Real Estate Investment Trusts: a discussion paper", March 2004*.

<sup>6</sup> Nel documento "*UK Real Estate Investment Trusts: a discussion paper*", pubblicato da HM Treasury ed Inland Revenue nel marzo 2005, si legge, tra l'altro, che è in corso la discussione in ordine al sistema REIT tra gli esperti ed i rappresentanti dell'industria immobiliare britannica, confermandosi, a tale riguardo, che il governo inglese ha intenzione di introdurli nel progetto di legge finanziaria per il 2006. Inoltre, il Governo inglese, secondo tale documento, avrebbe optato per l'utilizzo del sintagma UK-REIT, anziché dell'espressione *Property Investment Fund* (PIF) previamente scelta (stando ai documenti per l'innanzi diffusi dal Ministero delle finanze britannico in relazione ai lavori tecnici *in fieri*). Inoltre, sul piano strutturale, gli esperti ritengono di adottare il modello REIT *sub specie* di veicoli societari chiusi quotati nonché di strutture aperte societarie di investimento immobiliare, rappresentandosi che, limitatamente agli altri Paesi, prevale la forma societaria chiusa. Sotto tale ultimo profilo, si sostiene, nel documento "*UK REITs: a discussion paper*" del marzo 2005, che la quotazione assicura, in ogni caso, un più ampio accesso dei piccoli investitori a tali prodotti del risparmio.

Orbene, il documento ministeriale concerne varie questioni rientranti, fondamentalmente, nelle susseguenti categorie: a) benefici economici; b) struttura da adottare; c) implicazioni tributarie; d) problematiche transitorie e costi; e) ulteriori implicazioni, quali l'impatto su altre forme di investimento.

## **2.1. Struttura ed “efficienza” fiscale.**

I REITs o, comunque, strutture di investimento immobiliare di tipo aperto esistono già in U.S.A., Francia, Belgio, Olanda, Germania, Spagna, Australia, Giappone, Corea. Talché il governo inglese farebbe bene, secondo taluni commentatori, ad esaminare siffatti modelli prima di recepire la versione francese o americana, sia pure modificata.

Certo è che il governo intende applicare una “*exit tax*”, la quale si sostanzia in un onere gravante sulla conversione del regime fiscale, cui vengono assoggettati gli *assets* e gli elementi patrimoniali, in quello speciale dei fondi, configurandosi quale “*entry tax*” dal punto di vista dell'ingresso nel REIT. Tale imposta varrebbe ad utilizzare i *capital gains* latenti nonché il regime SDLT (*Stamp Duty Land Tax*, vale a dire l'imposta fondiaria e l'imposta di bollo). Sotto tale ultimo aspetto, il modello proposto di REIT inglese è equivalente a quello delle SIIC francesi, là dove le società che adottano la qualità di SIIC scontano una ritenuta a titolo definitivo con riferimento ai *capital gains* non realizzati.

Non solo. Sul versante fiscale, il REIT deve essere “trasparente” in modo che una varietà di investitori con differenti posizioni fiscali, sia inglesi che esteri, sia in grado di investire nel fondo senza, per ciò stesso, incorrere in svantaggi tributari. Pertanto, i proventi conseguiti dal REIT dovrebbero essere soggetti a tassazione solamente a livello di investitori. Difatti, il REIT stesso dovrebbe essere esente dall'imposta sul reddito ordinario come pure sui *capital gains*.

Limitatamente alla struttura dei REITs inglesi, si osserva che la stessa rimane, tuttora, indefinita. Non di meno, giova tenere in conto, sia pure *en passant*, i modelli attualmente operativi, utilizzabili, per ciò stesso, nella configurazione legislativa del veicolo REIT.

Recente interesse è stato incentrato sull'utilizzo della *Limited Liability Partnership* (LLP) - omologa alla società in accomandita semplice - per investimenti istituzionali nell'immobiliare, in cui gli investitori non hanno il medesimo *status* fiscale.

Inoltre, il regime dettato dalla Legge sui Servizi Finanziari, allorché entrò in vigore nel 1988, introdusse il fondo immobiliare autorizzato (*Authorised Property Unit Trust*, APUT), la cui diffusione risulta, sino ad ora, oltremodo limitata. Più precisamente, gli APUTs, ancorché accessibili ai venditori al dettaglio, non presentano i vantaggi offerti, per converso, dal regime dei REITs, visto che i primi non sono fiscalmente trasparenti. Conseguentemente, il modello della

società di investimento aperta (*Open-Ended Investment Company*, OEIC) è stato innestato nel sistema tributario inglese in alternativa all'APUT.

Occorre segnalare che le predette strutture, ad eccezione di APUTs ed OEICs, sono soggette a restrizioni di mercato riferendosi a schemi di investimento collettivo non regolato. Siffatti limiti sono chiaramente inadeguati ad un REIT.

In buona sostanza, nella configurazione di uno schema di investimento immobiliare comune le considerazioni di natura tributaria rivestono preminente importanza. Sicché il veicolo ideale, in molti casi, sarà "trasparente" ai fini della tassazione del reddito (ordinario), pur tuttavia "opaco" (per quanto esente) agli effetti dell'imposizione sui *capital gains* (componenti positivi di reddito straordinari), permettendo in tal guisa al fondo di variare l'assetto immobiliare in assenza di imposte sulle plusvalenze nonché di differire la tassazione sui *capital gains*, in capo agli investitori soggetti passivi di imposta, sinché quest'ultimi non facciano luogo alla cessione delle partecipazioni o delle unità immobiliari.

## **2.2. Ancora sulle SIIC francesi.**

Mette conto rimarcare, attesa la verisimile rilevanza del modello SIIC nella configurazione fiscale dei REITs britannici, lo schema di fondo immobiliare adottato recentemente nell'ordinamento d'oltralpe.

In effetti, il legislatore francese, nelle previsioni di bilancio per il 2003, ha disciplinato l'istituto delle *Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées* (per brevità, SIIC). In buona sostanza, si tratta di società di investimento immobiliare quotate nel mercato regolamentato francese, le quali sono assoggettate ad un regime fiscale agevolato, informato al principio della trasparenza, in forza del quale la tassazione avviene, non già in capo alla società, sibbene direttamente a livello di soci.

La SIIC deve recare, ai fini del citato regime opzionale, taluni specifici requisiti. Esemplarmente, detta società deve essere quotata nel mercato regolamentato francese, possedere un capitale sociale superiore ad euro 15 milioni, nonché avere quale oggetto principale l'acquisizione o costruzione di immobili a fini locatizi, o la detenzione (diretta o indiretta) di partecipazioni in società contrassegnate dal medesimo oggetto. Le SIIC possono anche esercitare altre attività, sia pure in misura marginale, rispetto all'oggetto principale previsto dalla legge.

Più specificamente, le SIIC, in quanto rientranti nel relativo regime tributario, sono esenti dall'imposta sulle società in relazione agli utili imputabili ad attività locatizia o a plusvalenze da cessione degli *assets* immobiliari (incluse le partecipazioni nelle società immobiliari).

Inoltre, il nuovo regime tributario è applicabile anche alle società controllate dalle SIIC a condizione che (i) almeno il 95% del capitale sociale di dette controllate sia detenuto, direttamente o indirettamente, da una SIIC, (ii) che tali controllate siano soggette all'imposta sulle società e (iii)

rechino lo stesso oggetto sociale (vale a dire l'acquisizione o la costruzione di immobili a fini locatizi) della SIIC controllante.

D'altra parte, le SIIC - o, a seconda dei casi, le loro controllate che hanno optato per il nuovo regime - scontano una ritenuta d'imposta nella misura del 16,5% (c.d. "exit tax") sulle plusvalenze latenti con riguardo ai propri beni immobili e alle partecipazioni in società fiscalmente trasparenti (aventi le medesime finalità statutarie).

E' appena il caso di aggiungere che le SIIC devono distribuire l'85% degli utili fiscalmente esenti derivanti dall'attività locatizia entro la fine del periodo d'imposta successivo all'anno di realizzazione, nonché il 50% dei proventi esenti ritratti dal trasferimento dei beni immobili, di partecipazioni in società di persone immobiliari o di partecipazioni di una controllata, che abbia optato per il regime SIIC, entro la fine del secondo periodo d'imposta successivo a quello di realizzazione dei detti proventi.

### **3. Conclusioni.**

Una preliminare preoccupazione consiste nel fatto che la struttura adottata per i *Property Investment Funds* o, più precisamente, UK-REITs non precluda agli investitori la fruizione di preziose agevolazioni tributarie, quali le detrazioni, a determinate condizioni, per spese capitalizzate (investimenti) ovvero i crediti di imposta per il recupero di fondi. Il titolo per tali benefici è subordinato alla soddisfazione di specifici criteri e la legislazione vigente necessita di modificazioni al fine di garantire che i nuovi REITs non siano posti, sotto tale ultimo profilo, in una condizione svantaggiosa.

Attualmente, possono delinearci le connotazioni generali dello UK-REIT sulla base dei summenzionati documenti consultivi, pubblicati dal Ministero del Tesoro e dall'Amministrazione finanziaria britannici nel marzo 2004 e nel marzo 2005.

In particolare, si prevede che il modello REIT non sarà soggetto a carichi fiscali (tutt'al più, verrà sottoposto ad una trascurabile imposizione) sempreché risultino soddisfatte talune condizioni. Si propone che il capitale azionario del fondo venga quotato nel mercato regolamentato inglese (LSE, *London Stock Exchange*) al fine di assicurare il più ampio beneficio pubblico dall'istituto in parola. In ogni caso, l'industria del settore sta insistendo affinché si contempli la possibilità di incorporare fondi ad apporto privato, onde permettere la flessibilità, nonché di assicurare che gli elevati requisiti richiesti dalle Autorità del mercato regolamentato non valgano a dissuadere i potenziali investitori dall'utilizzare il regime dei REITs.

Pertanto, qualora i REITs risultino quotati, saranno costituiti quali società a responsabilità limitata pubblica (PLC, *Public Limited Company*), con capitale azionario non inferiore, approssimativamente, ad € 70.000.

I documenti consultivi suggeriscono la previsione di rigidi criteri onde garantire che un fondo immobiliare abbia un'ampia area di investitori. Il limite proposto sta in ciò che 20 o meno investitori controllino non oltre il 49% delle partecipazioni.

E', altresì, previsto un requisito di distribuzione di reddito minimo, sotto forma di dividendi, ad un livello definito del 90% (al netto di ammortamenti), quantunque sussista meno chiarezza su come trattare fiscalmente la distribuzione di *capital gains*, nel che può ravvisarsi la chiave del successo della disciplina dei REITs.

D'altra parte, si legge, nei surrichiamati documenti, che i *capital gains* sono:

a) esenti da imposta a livello di REIT ma non sono distribuiti con gli utili, essendo reinvestiti nel fondo medesimo;

b) alternativamente, distribuiti agli azionisti come parte integrante del requisito di distribuzione.

Certo è gli esperti britannici discutono sulla possibilità di consentire, attraverso l'introduzione di veicoli societari di investimento immobiliare modellati sullo schema americano o francese, lo sviluppo del settore immobiliare. In particolare, essi ritengono che il requisito relativo alla distribuzione obbligatoria dei proventi realizzati dal fondo può costituire un ostacolo per il miglioramento e l'implementazione del *real estate*.

Mette conto precisare che la tassazione dei partecipanti al fondo dipende largamente dalla circostanza che il reddito sia trattato quale *dividend income*, per il che le società fiscalmente residenti, soggetti passivi di imposta, non sarebbero tassate, le persone fisiche residenti sarebbero assoggettate ad imposta nella misura del 32,5% e i non residenti non scontrerebbero alcuna ritenuta, ovvero quale reddito da locazione, in virtù del quale le società fiscalmente residenti sarebbero tassate con aliquota del 30%, le persone fisiche residenti con aliquote marginali sino al 40% e i non residenti nella misura del 22%.

Da ultimo, si rileva che, nell'ambito del disegno di legge sui REITs inglesi, si contempla, con alta verisimiglianza, un onere fiscale di conversione (così detta *exit tax*), sotto forma di ritenuta d'imposta a titolo definitivo, gravante sulle plusvalenze non realizzate con riferimento alle società che optano per il sistema dei REITs.

## II

### BREVI NOTE FISCALI INTORNO AI REITS IN GERMANIA\*

#### 1. Proposte sul regime fiscale dei REITs.

---

\* Riguardo alla fiscalità dei REITs tedeschi cfr. [www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de) (Ministero delle Finanze tedesco); EPRA (European Public Real Estate Association) *Global REIT Survey 2004*.

Si intende, con le presenti note, illustrare il regime dei *Real Estate Investment Trusts* in Germania, il cui disegno di legge sta per essere rimesso all'esame del legislatore tributario tedesco<sup>7</sup>.

In Germania, l'implementazione di strutture REIT a condizioni fiscali favorevoli è promossa con vigore, ritenendosi gli stessi quali validi strumenti per potenziare l'economia e consentire al Paese di divenire *leader* degli investimenti immobiliari in Europa<sup>8</sup>. A tal fine, è stato costituito un gruppo di lavoro composto da esperti in materia tributaria dei vari governi regionali al fine di analizzare le diverse problematiche fiscali relativamente ai soggetti societari ed ai singoli investitori.

La legislazione dovrebbe essere completata entro la fine del 2005, così da garantire l'introduzione di REITs in Germania a partire dal 1° gennaio 2006, prevedendosi, come detto, la parallela introduzione di veicoli *real estate* nel Regno Unito per tale periodo (più specificamente, in occasione dello *UK Budget* dell'aprile 2006). Stando ai comunicati stampa del Ministro delle Finanze tedesco, lo sviluppo dei REITs dovrebbe attuarsi mediante un'iniziativa legislativa (*Finanzplatzdeutschland*), anziché attraverso semplici emendamenti alla normativa fiscale vigente.

Con l'innesto normativo dei REITs, potrebbe sorgere un duplice nodo di carattere fiscale, scaturente dall'ordinamento comunitario. Il primo afferisce alle possibili implicazioni della disciplina comunitaria sull'imposizione relativa alla distribuzione di dividendi da società controllate a società controllanti, laddove il secondo deriva dal regime comunitario delle fusioni.

Invero, la vigente normativa comunitaria prevede che i dividendi distribuiti dalle controllate non siano soggetti a tassazione ove la controllante detenga una partecipazione non inferiore al 20% nella controllata, che si ridurrà al 10% entro il 2009<sup>9</sup>. Alla luce della citata disciplina UE, si afferma, da parte di taluni esperti, che il governo tedesco non potrebbe riscuotere, a partire dal 2009, ritenute fiscali sulla distribuzione di dividendi derivanti da partecipazioni nei REITs tedeschi nella misura pari o superiore al 10%. Inoltre, le stesse società tedesche potrebbero utilizzare detta normativa comunitaria investendo in un REIT tedesco tramite un veicolo sottoposto a regime fiscale favorevole (rinvenibile, ad esempio, in un Paese quale l'Estonia).

---

<sup>7</sup> Ad onor del vero, esistono, in Germania, organismi di investimento immobiliare, a struttura aperta, altamente apprezzati in ambito europeo in ragione degli alti rendimenti, talora denominati impropriamente REITs tedeschi. Mancano, invero, dei requisiti coesenziali ad un REIT, quali la personalità giuridica e la quotazione nel mercato regolamentato tedesco. Più specificamente, nel 2003 la Germania ha visto la riforma della normativa sugli investimenti in virtù della quale la trasparenza fiscale ha interessato le strutture di investimento con portafogli diversificati, vale a dire i fondi aperti tedeschi e le società per azioni di investimento (*Investmentaktiengesellschaft*). In particolare, a queste ultime, introdotte con legge del 1998, non è concesso, anche a seguito della detta riforma, di acquisire beni immobili. Pertanto, i fondi tedeschi si configurano, ad oggi, quali strutture aperte (veri e propri *open-ended funds*, secondo la terminologia finanziaria inglese).

<sup>8</sup> Così suonano le dichiarazioni del Ministro delle Finanze tedesco (gennaio 2005).

<sup>9</sup> Con la direttiva n. 2003/123/CE del 23 dicembre 2003, il Consiglio dell'Unione Europea ha recepito la proposta della Commissione in riferimento alle modifiche da apportare alla direttiva n. 90/435/CEE ("direttiva madre - figlia"), la quale disciplina il regime fiscale comune applicabile ai flussi di dividendi fra le società madri e figlie di paesi membri diversi.

Qualora siffatto problema si verificasse in concreto, potrebbe essere affrontato, in linea di principio, prevedendo, a livello legislativo, una limitazione delle partecipazioni nei REITs tedeschi ad un massimo del 10% dell'intero patrimonio del fondo. Non di meno, tutto ciò sarebbe oneroso e impopolare per le società tedesche, molte delle quali vorrebbero detenere maggiori partecipazioni nel proprio portafoglio immobiliare anche quando confluissero in una struttura REIT.

D'altra parte, altri osservatori ritengono che la disciplina comunitaria sulle società madri-figlie non si applichi al reddito esente da tassazione proveniente da REITs tedeschi. Ad ogni modo, residua la questione per la quale le ritenute fiscali sui dividendi, distribuiti da società tedesche partecipate da soggetti non residenti, ammontano solamente al 5%, con la conseguenza che la imposizione risulterebbe alquanto esigua. Non sembra che vi sia un modo per trattare la problematica in relazione agli investitori stranieri, quantunque potrebbero proibirsi, limitatamente ai proprietari di immobili in Germania, strutture di tal fatta mediante l'introduzione di una specifica normativa antielusiva.

L'impatto potenziale della normativa comunitaria sulle fusioni può meglio illustrarsi attraverso un esempio<sup>10</sup>. Si ipotizzi una fusione tra una società tedesca e una società straniera (SIIC francese). Qualora si procedesse ad una fusione tra tale società ed un REIT tedesco esistente, si porrebbe il problema che la direttiva comunitaria vieta, in linea di principio, l'applicazione di una "exit tax" sulla seconda fusione. Tuttavia, anche in questo caso, ciò potrebbe evitarsi attraverso la previsione di disposizioni antielusive.

I problemi innanzi menzionati non investono solamente i REITs tedeschi, ma altresì i Paesi Bassi ed il Belgio, dove operano strumenti analoghi ai REITs, nonché la Francia, là dove sono state recentemente introdotte le SIIC. Certo è che siffatti Paesi sono riusciti ad escogitare soluzioni tecniche a tali problemi, anche nei termini surriportati.

## **2. Operatività dei REITs tedeschi.**

A seguito del processo di consultazione avviato con l'industria immobiliare e la finanza tedesche, si prevede che l'assetto legislativo definitivo e, dunque, la concreta operatività di strutture REIT possano avere luogo, in Germania, già dal 1° gennaio 2006.

Certo è che i molteplici aspetti fiscali ed i profili soggettivi del REIT risultano, tuttora, allo studio del governo. Al riguardo, non è chiaro se vi saranno entrambi i tipi di REIT, vale a dire quelli pubblicamente negoziati e quelli privati. Parimenti, non si conosce se il regime dei REITs dovrà essere compreso nell'ambito della normativa tributaria sugli investimenti recentemente approvata

---

<sup>10</sup> Viene qui in rilievo la direttiva n. 90/434/CEE (così detta "direttiva fusioni"), adottata dal Consiglio il 23 luglio 1990, la cui *ratio mentis* sta nell'istituire un regime fiscale comune per le operazioni transfrontaliere di ristrutturazione (fusioni, scissioni, conferimenti di attivo) fra società stabilite in Paesi membri diversi. In estrema sintesi, detta disciplina appare, sotto il profilo tributario, fondamentalmente esentativa relativamente alle surricordate operazioni.

(disciplina fiscale sulle società, 2003), ovvero se verrà varato uno specifico regime fiscale dei REITs.

Sul versante della politica legislativa fiscale, l'intendimento del governo tedesco è quello di regolamentare il nuovo istituto del REIT nel senso di prevederne la esenzione fiscale e di trasferire la imposizione sugli investitori, sì da creare una struttura immobiliare di carattere finanziario "fiscalmente efficiente" (nel lessico anglo-americano, si utilizza, a tale specifico riguardo, l'espressione *tax-efficient REIT structure*).

### **3. Conclusioni.**

La Germania discute da tempo circa l'introduzione di un nuovo veicolo immobiliare quotato, strutturato sul modello francese delle SIIC.

Orbene, l'innesto di un regime analogo a quello dei REITs, in quanto conforme al sistema tributario tedesco, condurrebbe ad una tassazione per trasparenza dei proventi scaturenti dai fondi. Il REIT si configurerebbe integralmente esente sotto il profilo fiscale giacché solo i singoli investitori risulterebbero tassati secondo aliquote d'imposta applicabili in dipendenza della natura soggettiva.

In altre parole, le società di capitali sono assoggettate all'aliquota pari al 25%, laddove le persone fisiche subiscono aliquote progressive d'imposta dal 15% sino al 42% (compresa una sovrimposta di solidarietà). A ciò aggiungasi l'introduzione di una "exit tax" sulla società qualificabile come REIT, secondo uno schema analogo a quello francese (SIIC), vale a dire un'imposta pari alla metà di quella applicabile alle plusvalenze patrimoniali.

Viceversa, gli investitori non residenti scontrerebbero una ritenuta d'imposta nella misura del 25% sui dividendi distribuiti dal fondo, soggetti all'applicazione della relativa convenzione internazionale conclusa dalla Germania con i Paesi di residenza degli investitori (aliquote ridotte del 15%, 10%, 5% e 0% a seconda dei casi).

A tale riguardo, ricorre una preoccupazione, tra gli osservatori, per la quale gli investitori societari tedeschi possano utilizzare detto regime per convertire il reddito immobiliare in utili da partecipazione, i quali beneficino di più favorevoli trattamenti fiscali. E', pertanto, previsto che nessun azionista potrà possedere oltre il 10% delle azioni di un REIT in modo che gli stessi non possano fruire delle agevolazioni (esenzione dalle ritenute d'imposta) contenute in numerosi trattati fiscali siglati dalla Germania.

Si prevede, altresì, che non vi saranno limitazioni sull'indebitamento ancorché la prescrizione della distribuzione, sotto forma di dividendi, di un ammontare non inferiore all'80% dei proventi realizzati dal fondo possa comportare, in realtà, la restrizione, sul piano commerciale, del debito

effettualmente disponibile. Inoltre, è stato proposto che il patrimonio del fondo debba comporsi di *assets* immobiliari nella misura minima del 75%.

Da ultimo, si ribadisce che il regime dei REITs ha prodotto rilevanti risultati in termini di attrazione di una vasta base di investitori nel *real estate* (si pensi agli U.S.A. e, in ambito UE, al Belgio, ai Paesi Bassi, alla Francia). Va da sé che un simile veicolo in tanto può adeguatamente funzionare in quanto si raccordi, in via operativa, con il complesso ordinamento tributario tedesco.

## PARTE QUARTA LO SCENARIO DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA

### I

#### IL TRATTAMENTO FISCALE DEI FONDI DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE (FII) IN ITALIA

##### **1.1 I fondi immobiliari: veicoli di investimento professionale.**

Preliminarmente, si osserva che la presente analisi tributaria investe i fondi di investimento immobiliare (FII), ad apporto pubblico e privato<sup>11</sup>.

I fondi immobiliari ad apporto pubblico rientrano nell'alveo applicativo dell'art. 14-*bis* della legge 25 gennaio 1994, n. 86, ed il relativo patrimonio scaturisce dall'apporto di beni immobili o diritti reali immobiliari per almeno il 51% da parte dello Stato, di enti previdenziali pubblici, di regioni, di enti locali, nonché da società interamente partecipate da soggetti pubblici.

In quanto ai fondi ad apporto privato, si stagliano qui organismi che investono in beni immobili, diritti reali immobiliari, partecipazioni in società immobiliari in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del fondo, ridotta al 51% quando il patrimonio del fondo sia investito, nel limite almeno pari al 20% del valore, in strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto beni immobili, diritti reali immobiliari, crediti garantiti da ipoteca (art. 37, comma 1, let. d-*bis*, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, ed art. 12-*bis* del decreto del Ministero del Tesoro 24 maggio 1999, n. 228 e s.m.i.)<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> Il regime finanziario dei fondi in rassegna è circoscritto dalle fonti appresso elencate: 1) legge 25 gennaio 1994, n. 86; 2) D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico finanziario); 3) Decreto del Ministero del Tesoro 24 maggio 1999, n. 228; 4) D.L. 25 settembre 2001, n. 351, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 novembre 2001, n. 410; 5) Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 31 gennaio 2003, n. 47; 6) D.L. 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326; 7) legge 24 dicembre 2003, n. 350. Sul piano attuativo, si segnalano: a) Provvedimento della Banca d'Italia del 1° luglio 1998, modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia 27 agosto 2003; b) Provvedimento della Banca d'Italia del 20 settembre 1999, modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia 27 agosto 2003; c) Provvedimento della Banca d'Italia del 24 dicembre 1999, innovato dal Provvedimento della Banca d'Italia 27 agosto 2003; d) Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005. Ed ancora: I) Regolamento Consob del 1° luglio 1998, n. 11522; II) Regolamento Consob 23 dicembre 1998, n. 11768; III) Regolamento Consob 14 maggio 1999, n. 11971; IV) Delibera Consob 10 novembre 1999, n. 12191; V) Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. in vigore dal 1° dicembre 2003; VI) Istruzioni al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. in vigore dal 1° dicembre 2003.

<sup>12</sup> Il fondo comune di investimento risulta connotato dal fatto che il relativo patrimonio, condiviso dai partecipanti in ragione delle quote di partecipazione e gestito in monte dalla mandataria SGR, è distinto da quello della società di gestione nonché da quello dei sottoscrittori. Ne è corollario che è preclusa qualsivoglia azione da parte dei creditori del depositario come di quelli della SGR, fatta salva l'escussione, ad opera dei creditori dei singoli investitori, sulle quote di partecipazione al fondo medesimo. Detto patrimonio autonomo può essere raccolto tramite una o più emissioni di quote, ex art. 1, comma 1, let. j), del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. A tal proposito, si precisa che il patrimonio del fondo non è, ad oggi, soggetto al limite di euro 103.291.370, di cui all'art. 12, comma 2, della legge 25 gennaio 1994, n. 86 - che, di contro, parte della dottrina ritiene, tuttora, vigente - assumendosi lo stesso oramai abolito in forza del D.Lgs. n. 58/98 (T.U.F.), attuato giusta il disposto del Decreto del Ministero del Tesoro 24 maggio 1999, n. 228, modificato ed integrato dal Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 31 gennaio 2003, n. 47 (cui fa riscontro il successivo Provvedimento della Banca d'Italia del 27 agosto 2003).

Per converso, la SGR soggiace al limite di 1 milione di euro in relazione al capitale sociale (il previo requisito minimo ammontava ad euro 5.164.569) per virtù della caducazione dell'art. 1 della legge n. 86/94 avvertatasi in forza dell'art. 214, comma 2, let. l), del T.U.F. e dei provvedimenti attuativi.

Mette conto sottolineare che l'istituzione dei fondi immobiliari si attaglia all'esigenza di escogitare un veicolo di investimento immobiliare professionale, cioè a dire finalizzato ad acquisire, selezionare e gestire, per tramite della SGR, gli immobili e i diritti reali di godimento sui predetti beni apportati dai sottoscrittori, i quali fruiscono, per ciò stesso, della forma finanziaria delle quote negoziabili. Conseguenzialmente, la precipua finalità di siffatto modello di intermediazione sta nell'agevolare l'accesso degli investitori finali nel *real estate* al mercato finanziario, assicurando, ad un tempo, liquidità artificiale dello strumento finanziario-immobiliare e gestione professionale degli *assets* di portafoglio.

Da ultimo, va soggiunto che, sulla base di un recente intervento legislativo, i partecipanti ai fondi si riuniscono in assemblea ai fini dell'adozione di deliberazioni inerenti la società di gestione, le quali possono avere ad oggetto talune modifiche alle politiche gestionali, il ritiro del mandato, e così via<sup>13</sup>.

## 1.2. Gestione del fondo.

Si evidenzia che la società di gestione provvede, attraverso il patrimonio del fondo, a gestire, concedere in locazione, acquistare o trasferire gli immobili nonché i diritti reali minori sui beni apportati in sede di costituzione (o di aumento del capitale), esercitare attività di sviluppo e valorizzazione immobiliare, anche tramite la partecipazione in terze società di natura immobiliare.

Inoltre, la SGR può contrarre prestiti, anche in riferimento alla valorizzazione dei beni acquisiti dal fondo, nei limiti del 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, e del 20% relativamente agli altri beni iscritti nell'attivo patrimoniale<sup>14</sup>.

Relativamente agli investimenti eseguibili, va rimarcato che al fondo è preclusa l'operazione diretta di costruzione, l'acquisizione di un singolo bene immobile con caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie, nonché l'investimento diretto, o mediante controllate, in misura superiore al 10% delle proprie attività in società immobiliari il cui oggetto sociale preveda lo svolgimento di attività di costruzione<sup>15</sup>.

Merita soggiungere che non sussiste alcun divieto di distribuire i proventi, risultanti dal rendiconto annuale, derivati al fondo a seguito della gestione della SGR sempreché la percezione dei detti utili avvenga conformemente ai parametri fissati nel regolamento del fondo. Nel caso di mancata distribuzione, i proventi realizzati devono essere reinvestiti nel fondo medesimo.

---

<sup>13</sup> In forza dell'art. 41-*bis*, comma 7, del D.L. n. 269/03 (c.d. decreto "omnibus") i fondi immobiliari sono dotati di meccanismi di *governance* atti a monitorare e sindacare l'attività gestionale della SGR.

<sup>14</sup> Cfr., in proposito, l'art. 37, comma 2, let. b-*bis*, del T.U.F., come introdotto dall'art. 5, comma 1-*ter*, del D.L. n. 351/01; Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 31 gennaio 2003, n. 47.

<sup>15</sup> Di contro, il fondo immobiliare può investire, sia pure per importi circoscritti, in strumenti finanziari o depositi bancari.

### 1.3. Riflessioni introduttive sulla fiscalità dei fondi ad apporto.

Il regime impositivo dei fondi comuni di investimento immobiliare è contenuto nel D.L. 25 settembre 2001, n. 351, convertito, con modifiche, dalla legge 23 novembre 2001, n. 410, agli articoli da 5 a 10. Più specificamente, l'art. 5 afferisce alla costituzione e gestione del fondo, laddove gli articoli da 6 a 10 esauriscono la disciplina tributaria primaria relativamente ai fondi immobiliari istituiti ai sensi dell'art. 37 del D.Lgs. n. 58/98. Detta normativa risulta, per di più, applicabile ai fondi immobiliari di cui all'art. 14-*bis* della legge n. 25 gennaio 1994, n. 86, costituiti mediante apporto pubblico, limitatamente ai conferimenti provenienti da soggetti privati<sup>16</sup>. In altre parole, qualora il fondo risulti prevalentemente costituito tramite apporti di beni immobili o diritti reali immobiliari dello Stato ovvero di soggetti pubblici, la disciplina fiscale dei restanti conferimenti effettuati da soggetti non pubblici va rinvenuta nel D.L. n. 351/01<sup>17</sup>.

Fa d'uopo rilevare che i fondi immobiliari italiani sono stati trattati, sul versante fiscale, in maniera differenziata e discriminativa rispetto agli altri prodotti finanziari, inclusi i fondi comuni di investimento mobiliare, con la conseguenza che si è avverata una compromissione della neutralità fiscale tra i differenti prodotti finanziari, indispensabile ai fini di un'equilibrata ed efficiente *capital allocation*.

Certo è che la sovrapposizione, a partire dal 2001, di disposizioni emanate in momenti diversi, in uno con la stratificazione di norme parzialmente covigenti, ha originato un sistema impositivo - imposte sul reddito e sul valore aggiunto, nonché le altre imposte indirette (imposte di registro, ipotecaria e catastale) - oltremodo articolato. A tal proposito, la presente analisi si propone di illustrare, dapprima, le risultanze di diritto positivo e di carattere ermeneutico e, poi, i ritocchi migliorativi effettivamente realizzabili all'assetto normativo, anche alla luce dei regimi tributari dei REITs innanzi illustrati con riguardo agli U.S.A. e ai principali Paesi membri dell'U.E.

In buona sostanza, mette conto sottolineare, in via introduttiva, che l'abolizione - a far data dal 1° gennaio 2004 - dell'imposta patrimoniale sostitutiva dell'1% sul valore medio del fondo e la conseguente traslazione impositiva in capo ai partecipanti<sup>18</sup>, l'innesto del *reverse charge*

---

<sup>16</sup> Il trattamento tributario dei fondi ad apporto pubblico (prevalente) è racchiuso nell'art. 14-*bis*, commi 10 e 11, della L. n. 86/94.

<sup>17</sup> La disciplina tributaria applicabile ai fondi immobiliari, unitamente alla relativa prassi amministrativa, può ravvisarsi nei susseguenti provvedimenti: legge 25 gennaio 1994, n. 86, art. 14-*bis*; D.Lgs. 25 settembre 2001, n. 351, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 novembre 2001, n. 410, artt. 6 - 10; circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 47/E dell'8 agosto 2003; D.L. 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, art. 41-*bis*, commi 8 - 12; legge 24 dicembre 2003, n. 350 (Legge finanziaria 2004), art. 3, commi 122 e 123; circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 38/E del 5 agosto 2004; D.L. 3 agosto 2004, n. 220, convertito, con modificazioni, dalla legge 19 ottobre 2004, n. 257, art. 3-*quater*.

<sup>18</sup> Valga, a fini interlocutori, l'osservazione che, attesa la natura di organismi di investimento collettivo del risparmio, i fondi immobiliari (istituiti ai sensi dell'art. 37 del Testo unico finanziario e dell'art. 14-*bis* della legge n. 86/94) fruiscono di agevolazioni tributarie. Invero, il fondo non è assoggettato - a norma dell'art. 6, comma 1, del D.L. n. 351/01, modificato dall'art. 41-*bis* del D.L. n. 269/03, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 326/03 - alle

limitatamente all'Iva applicabile agli apporti, la successiva soppressione di tale ultimo meccanismo contabile e le conseguenti agevolazioni fiscali intervenute in relazione alle imposte ipocatastali sintetizzano le vicende normative e le correlative posizioni applicative adottate dagli Uffici finanziari, contrassegnando l'ultimo quinquennio di produzione normativa e di prassi tributaria in materia di fondi di investimento immobiliare.

## **2. Disciplina tributaria del fondo ai fini delle imposte sui redditi.**

Il trattamento fiscale del fondo immobiliare, ai fini dell'imposizione sui redditi, è dettato dall'art. 6 del D.L. n. 351/01 - invariato a seguito delle modifiche innestate dall'art.41-*bis* del D.L. n. 269/03 - il quale esclude da tassazione siffatto strumento di investimento in riferimento ai redditi realizzati. Parimenti, quest'ultimi non soggiacciono all'imposta regionale sulle attività produttive.

Simmetricamente, si è fatto luogo all'abolizione dell'imposta sostitutiva patrimoniale dell'1%, per l'innanzi gravante sui detti fondi. Più specificamente, il surriportato art. 41-*bis* ha caducato i commi 2 e 3 del citato art. 6, i quali prevedevano un'imposizione di tipo patrimoniale in luogo dell'applicazione delle imposte sui redditi e dell'Irap: la società di gestione, difatti, era tenuta ad effettuare un prelievo annuale, a titolo di imposta sostitutiva, nella misura dell'1% sull'ammontare del valore netto contabile del fondo. Tale ultimo valore doveva calcolarsi quale media annuale dei valori risultanti dai prospetti periodici, inclusi i mesi in cui il fondo non aveva recato alcun valore in quanto avviato o cessato in corso d'anno.

Limitatamente ai proventi conseguiti dal fondo, l'art. 41-*bis* non ha introdotto alcuna modifica per modo che i fondi medesimi continuano ad essere soggetti così detti "lordisti" relativamente agli interessi, premi ed altri frutti delle obbligazioni e dei titoli similari contemplati dal D.Lgs. 1 aprile 1996, n. 239, con conseguente diritto a percepire, d'ordinario, i redditi di capitale "al lordo" dell'imposta sostitutiva del 12,50% o del 27%.

Inoltre, la circolare n. 38/E del 5 agosto 2004 precisa, all'art. 3, che i fondi immobiliari non subiscono la ritenuta sugli utili distribuiti da soggetti Ires, indipendentemente dall'entità della partecipazione, né quella effettuata sugli utili ricevuti da società ed enti non residenti, né l'imposta sostitutiva di cui all'art.27-*ter* del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

---

imposte sui redditi e all'Irap, assumendosi il medesimo mero intermediario (*passthrough entity*, secondo il lessico anglosassone).

Vi è di più. Il citato art. 41-*bis*, al comma 9, modifica il sistema di tassazione dei proventi scaturenti dalle quote di partecipazione al fondo nonché quello relativo al realizzo di plusvalenze da cessione o rimborso di queste ultime, prevedendo l'applicazione, da parte della SGR, di una ritenuta del 12,5% relativamente ai detti proventi nonché alla differenza tra valore di riscatto o di liquidazione della quota e costo di sottoscrizione o di acquisto.

La conseguenza è che il fondo soggiace a prelievo alla fonte a titolo definitivo solamente in relazione alla percezione di: a) interessi, premi e altri frutti di titoli obbligazionari diversi da quelli dianzi indicati; b) proventi dei titoli atipici emessi da soggetti, residenti e non residenti in Italia; c) proventi derivanti da accettazioni bancarie; d) proventi derivanti dalla partecipazione a OICVM soggetti ad imposta sostitutiva del 12,50% o del 5%.

Da ultimo, si segnala che, a mente dell'art. 6, comma 1, seconda parte, del D.L. n. 351/01, le ritenute sui redditi di capitale percepiti dai fondi immobiliari si considerano operate a titolo di imposta<sup>19</sup>.

### **3. Regime fiscale dei proventi percepiti dai sottoscrittori.**

A fronte dell'abolizione della tassazione sostitutiva (in capo al fondo), il legislatore tributario ha introdotto, per virtù del riformato art. 7 del D.L. n. 351/01, modificato dall'art. 41-*bis*, comma 9, del D.L. 269/03, un nuovo regime impositivo non più in capo al fondo, bensì gravante sull'investitore. Invero, il comma 1 del prefato articolo enuncia che *"... sui proventi di cui all'articolo 41, comma 1, lettera g), del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 (art. 44, comma 1, let. g), del nuovo T.U.I.R.), derivanti dalla partecipazione a fondi comuni d'investimento immobiliare ... la società di gestione del risparmio opera una ritenuta del 12,50 per cento"*<sup>20</sup>.

Pertanto, la ritenuta si applica sull'ammontare dei proventi del fondo, quali emergono dai rendiconti periodici, distribuiti in costanza di partecipazione o compresi nel valore di liquidazione della quota, derivante dalla differenza fra il valore di liquidazione o riscatto ed il costo d'acquisto o sottoscrizione che, ove non documentato, è autocertificato dal sottoscrittore.

La ritenuta è a titolo d'acconto - cosicché il provento concorre alla formazione dell'imponibile al lordo della relativa ritenuta la quale costituisce credito di imposta - con riferimento ad imprenditori individuali, società di persone commerciali, società di capitali ed enti commerciali residenti, stabili organizzazioni in Italia di società non residenti. Per i restanti soggetti - persone fisiche non esercenti attività d'impresa, enti non commerciali, società semplici, soggetti esclusi

---

<sup>19</sup> La succitate disposizioni trovano applicazione a partire dal 1° gennaio 2004 in riferimento ai fondi istituiti a decorrere dal 26 settembre 2001 - data di entrata in vigore del surrichiamato decreto - nonché a quelli per i quali, ancorché istituiti anteriormente a tale data, le relative società di gestione hanno optato per l'applicazione del D.L. n. 351/01. Per i restanti fondi, istituiti previamente al 26 settembre 2001 e per i quali non è stata esercitata la predetta opzione, valgono le disposizioni di cui all'art. 15 della L. n. 86/94 (seppur abrogato *ex art. 9, comma 6, dello stesso decreto*).

<sup>20</sup> L'art. 7, vecchia versione, del D.L. n. 351/01 stabiliva che i proventi derivanti dalla partecipazione ai fondi, nonché le plusvalenze realizzate mediante la loro cessione o rimborso, non erano soggetti ad imposizione, salvo che le partecipazioni fossero relative ad imprese commerciali.

Più specificamente, detto regime impositivo prevedeva che, per le partecipazioni assunte al di fuori di un'impresa commerciale, i proventi fossero esclusi da tassazione. Va da sé che il regime di non imponibilità, in capo ai partecipanti, si giustifica con l'assolvimento, a monte, dell'imposta sostitutiva patrimoniale gravante sul fondo medesimo.

Relativamente, poi, alle partecipazioni in fondi immobiliari assunte nell'esercizio di imprese commerciali, i relativi proventi concorrevano a formare il reddito d'impresa del sottoscrittore. Nel contempo, veniva riconosciuto un credito d'imposta, pari all'1 per cento del valore delle quote, al fine di attenuare la doppia imposizione interna.

dall'Ires *ex art. 74 del T.U.I.R.*, soggetti residenti in Paesi che non concedono lo scambio di informazioni (ovverossia facenti parte della così detta “*white list*”) - detta ritenuta viene effettuata a titolo di imposta definitiva<sup>21</sup>.

Va soggiunto che i proventi derivanti dalla titolarità di quote di partecipazione in un fondo immobiliare non sono assoggettati ad imposizione quando il possessore sia un soggetto non residente nello Stato, beninteso che si faccia luogo ad un'autocertificazione in cui si attesta la residenza in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni nonché il periodo di possesso delle quote<sup>22</sup>.

Si precisa che la ritenuta non trova applicazione sui proventi conseguiti dai fondi pensione, di cui al D.Lgs. n. 124/93, nonché dagli OICR istituiti in Italia e disciplinati dal D.Lgs. n. 58/98, i quali, a tale effetto, risultano “lordisti”. Rientrano, tra questi ultimi, i fondi di investimento immobiliare (nell'ipotesi dei così detti “fondi di fondi”)<sup>23</sup>. Talché i proventi derivanti agli OICR ed ai fondi pensione, in quanto titolari di quote di partecipazione in fondi immobiliari, sono computati nel risultato di gestione, soggetto ad imposta sostitutiva rispettivamente del 12,50% o del 5% e dell'11%.

Quanto, poi, alla negoziazione delle quote, i relativi proventi rientrano tra i redditi diversi di natura finanziaria, *ex art. 67, comma 1, let. c-ter, del D.P.R. n. 917/86*, come modificato dal D.Lgs. n. 344/03, con la conseguenza che le plusvalenze, ove percepite da soggetti non esercenti impresa, scontano l'imposta sostitutiva pari al 12,50% (art. 5, comma 2, del D.Lgs. n. 461/97), laddove detti componenti positivi di reddito, qualora realizzati da soggetti residenti in Paesi con i quali sono in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sul reddito e che assicurano un adeguato scambio di informazioni con l'Amministrazione finanziaria, non concorrono a formare il reddito imponibile (art. 5, comma 5, decreto precitato). Viceversa, la cessione di quote dei fondi, effettuata da soggetti esercenti imprese, produce plusvalenza per la differenza fra corrispettivo percepito e costo fiscale della partecipazione, sempreché la quota del fondo sia iscritta tra le immobilizzazioni finanziarie; ove detta quota sia classificata nell'attivo circolante, il relativo trasferimento origina ricavi. In ogni caso, il corrispettivo percepito dai titolari di redditi di impresa concorre alla formazione dell'imponibile fiscale.

#### **4. La società di gestione quale soggetto passivo ai fini Iva.**

In via di principio, le operazioni eseguite dai fondi di investimento immobiliare, incluse le cessioni di beni, soggiacciono all'imposta sul valore aggiunto.

---

<sup>21</sup> Cfr., in termini, l'art. 7, comma 2, del D.L. n. 351/01 (vigente dal 1° gennaio 2004).

<sup>22</sup> Sul punto, si rimanda alla circolare dell'Agenzia delle Entrate 5 agosto 2004, n. 38, par. 6.

<sup>23</sup> Vgs. circolare dell'Agenzia delle Entrate 5 agosto 2004, n. 38, par. 5.

Per la verità, la problematica dell'Iva ha assunto, per i fondi immobiliari, notevole momento con specifico riguardo all'entità delle transazioni effettuate e, dunque, all'Iva assolta in sede di investimenti iniziali. Più in dettaglio, si tratta della problematica inerente all'Iva sugli apporti, contrassegnata dallo scollamento temporale tra gli esborsi iniziali da parte dei fondi e i rimborsi dell'Iva a credito effettuati dall'Amministrazione che valeva a produrre elevati oneri finanziari a carico dei predetti strumenti di investimento<sup>24</sup>.

Il regime Iva applicabile ai fondi immobiliari è dettato, fondamentalmente, dall'art. 8 del D.Lgs. 351/01 il quale ha subito recenti modifiche limitatamente al comma 1-*bis*, relativo alla disciplina degli apporti, per virtù dell'art. 3-*quater* del D.L. n. 220/04, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 257/04.

In forza del summenzionato articolo, la società di gestione si configura quale soggetto passivo ai fini dell'imposta sul valore aggiunto per le cessioni di beni e le prestazioni di servizi relative alle operazioni dei fondi immobiliari dalla stessa istituiti. Ne discende che il soggetto passivo d'imposta è la SGR, e non il fondo, stante il fatto che il fondo comune di investimento non riveste, nell'ordinamento domestico, una propria personalità giuridica. Pertanto, l'imposta sul valore aggiunto sarà determinata e liquidata, per ciascun fondo, dalla società di gestione attraverso l'istituzione di contabilità separate.

Ancorquando la gestione contabile debba essere rigorosamente separata, l'art. 8, comma 1, terzo periodo, del surriferito decreto prevede che al versamento dell'imposta si procede cumulativamente per le somme complessivamente dovute dalla SGR e dai propri fondi, consentendo, in tal modo, la compensazione interna dei rispettivi saldi Iva. Col che si riduce, sia pure in minima parte, l'eventuale esborso a carico della SGR e dei fondi immobiliari dalla stessa istituiti.

Va soggiunto che l'art. 8, comma 3, del D.Lgs. n.351/01 contempla, in alternativa alla richiesta di rimborso, la possibilità di utilizzare il credito Iva (annuale e infrannuale) in compensazione delle altre imposte e dei contributi previdenziali dovuti dalla società di gestione relativamente a tutti i fondi immobiliari gestiti ("compensazione orizzontale"), anche oltre il limite ordinariamente previsto per siffatta agevolazione, fissato in € 516.456,90.

Qualora, nonostante le compensazioni consentite, la SGR dovesse avere ancora un saldo residuo di Iva da versare all'Erario, l'art. 8, comma 1, ultima parte, del D.Lgs. n.351/01 stabilisce che agli eventuali rimborsi d'imposta si provvede entro sei mesi (dalla dichiarazione ai fini Iva), senza presentazione delle garanzie previste dall'art. 38-*bis* del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633 e s.m.i. In realtà, gli uffici finanziari non hanno provveduto, di regola, a soddisfare i crediti Iva nel predetto termine.

---

<sup>24</sup> Sul punto, veggansi, *amplius*, i paragrafi 52, 5.2.1. e 5.2.2., capitolo primo, parte quarta, della presente rassegna.

Sicché il legislatore tributario, in forza dell'art. 3-*quater*, comma 1, D.L. n. 220/04, ha innovato il comma 1-*bis* dell'art. 8 del D.L. n. 351/01, statuendo che gli apporti aventi ad oggetto una pluralità di immobili, prevalentemente locati al momento dell'apporto, sono considerati, attraverso la *fictio juris* dell'assimilazione al conferimento di azienda o di ramo aziendale, fuori del campo applicativo dell'Iva<sup>25</sup>.

## **5. Trattamento fiscale delle operazioni di apporto.**

### **5.1. Imposte dirette.**

Con riferimento alle imposte sui redditi, si osserva che gli apporti soggiacciono alla disciplina tributaria dei conferimenti in società, attesa la comunanza dei profili strutturali tra conferimento e apporto e l'assenza, nella disciplina di riferimento, di elementi che giustifichino l'applicazione di un differente regime fiscale<sup>26</sup>.

Sicché il conferimento di beni a fondi immobiliari e, dunque, la sottoscrizione di quote sono trattate, agli effetti delle imposte sul reddito, come qualsivoglia cessione a titolo oneroso. A tale riguardo, l'art 9, comma 5, del Testo unico delle imposte sui redditi, come modificato dal D.Lgs. 12 dicembre 2003, n. 344, statuisce che, ai fini delle imposte sui redditi, le disposizioni relative alle cessioni a titolo oneroso valgono anche per i conferimenti in società. Conseguenzialmente, l'operazione di apporto determina, per il soggetto conferente, plusvalenze o minusvalenze nella misura pari alla differenza tra il corrispettivo conseguito ed il costo fiscalmente riconosciuto dei beni apportati<sup>27</sup>. Ne discende che i riflessi fiscali variano in funzione della natura del soggetto apportante e dell'oggetto dell'apporto. In via esemplificativa, può osservarsi che, se i beni conferiti sono costituiti da terreni edificabili od immobili, acquistati o costruiti da non più di cinque anni, ovvero da partecipazioni (qualificate e non), l'operazione di apporto:

1) produce un reddito diverso se viene prodotto da persone fisiche non imprenditori, enti non commerciali, società semplici o soggetti equiparati;

2) concorre alla formazione del reddito di impresa, quale ricavo o plusvalenza, a seconda che i beni conferiti risultino classificati nell'attivo circolante ovvero tra le immobilizzazioni, sempreché venga realizzato nell'esercizio dell'impresa.

Vi è di più. L'art. 6, comma 3-*bis*, del D.Lgs. n.351/2001 sancisce l'applicabilità alle operazioni di apporto della disposizione antielusiva generale - di cui all'art. 37-*bis* del D.P.R. 29 settembre

---

<sup>25</sup> Sull'argomento, si rinvia ai paragrafi 52, 5.2.1. e 5.2.2., capitolo primo, parte quarta, anche in relazione alle imposte d'atto applicabili agli apporti.

<sup>26</sup> Cfr. circolare dell'Agenzia delle Entrate 8 agosto 2003, n. 47, par. 3.4.

<sup>27</sup> Con riferimento agli apporti si considera, a norma dell'art. 9, comma 2, D.P.R. n. 917/86, come interpolato dal D.Lgs. n. 344/03, corrispettivo conseguito il valore normale dei beni apportati. Qualora le quote di partecipazione ricevute risultino negoziate in mercati regolamentati e l'apporto effettuato sia proporzionale, il corrispettivo non può essere inferiore al valore normale, determinato sulla base della media aritmetica dei prezzi rilevati nell'ultimo mese (art. 9, comma 4, decreto precitato).

1973, n. 600 - al cui tenore sono inopponibili all'Amministrazione finanziaria gli atti, i fatti e i negozi, anche collegati tra loro, privi di valide ragioni economiche, diretti ad aggirare obblighi o divieti previsti dall'ordinamento tributario e ad ottenere riduzioni di imposte o rimborsi, altrimenti indebiti.

## **5.2. Sul nuovo regime Iva degli apporti.**

Per effetto delle modifiche al regime Iva dei fondi immobiliari, giusta la disciplina recata dal nuovo comma 1-*bis* dell'art. 8, D.L. 25 settembre 2001, n. 351, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 novembre 2001, n. 410, come modificato dall'art. 3-*quater* del D.L. 3 agosto 2004, n. 220 (convertito, a sua volta, con modificazioni dalla legge 19 ottobre 2004, n. 257), si prevede, in luogo del meccanismo contabile del *reverse charge*, che gli apporti costituiti da una molteplicità di immobili, prevalentemente locati al momento dell'apporto, sono esclusi dal campo di applicazione dell'Iva per virtù di un'assimilazione, tutta giuridica, di detti apporti al conferimento di azienda o di ramo di azienda<sup>28</sup>.

Preventivamente, si osserva che siffatta disposizione ha originato, di recente, molteplici perplessità interpretative scaturite per via dell'impropria formulazione redazionale, specialmente con riguardo alla sua applicabilità ai soggetti non passivi di Iva.

### **5.2.1. Sui profili soggettivi di applicazione dell'art. 8, comma 1-*bis*, D.L. n.**

#### **351/01.**

Limitatamente alla fiscalità applicabile all'apporto di pluralità di immobili, prevalentemente locati, a fondi immobiliari, di cui all'art. 8, comma 1-*bis*, del D.L. n. 351/01, convertito, con modifiche, dalla legge n. 410/01, nonché alla possibilità di interpretazione estensiva della citata disposizione a favore di soggetti non esercenti imprese, valgono le susseguenti considerazioni.

In primo luogo, si rileva che la disposizione in commento afferisce agli apporti di una molteplicità di immobili prevalentemente locati (al momento dell'apporto), collocandosi nell'ambito della più ampia disciplina tributaria, ai fini dell'Iva, dei fondi di investimento immobiliare, ad apporto privato o pubblico.

Ora, la prospettata possibilità di interpretazione estensiva del comma 1-*bis*, nel senso di comprendervi gli apporti compiuti da soggetti sforniti di soggettività passiva Iva, appare, *prima facie*, tecnicamente non condivisibile.

Invero, il rimando all'art. 2, comma 3, let. b), del D.P.R. n. 633/72 vale ad escludere l'apporto dalle operazioni rilevanti ai fini dell'imposta sul valore aggiunto. Non di meno, il legislatore

---

<sup>28</sup> Si segnala che la disciplina in menzione attiene solamente ai conferimenti in fondi immobiliari (sottoscrizione del fondo mediante apporto di una pluralità di immobili locati), non anche alle cessioni ai fondi medesimi.

tributario, attraverso tale rinvio normativo - risolvendosi nell'assimilazione dell'apporto di che trattasi al conferimento di azienda o di ramo di azienda - si riferisce ad apportanti esercenti imprese giacché detta *fictio juris* può configurarsi solamente in relazione a soggetti dotati di un'organizzazione aziendale. Il che non vuol dire che l'apporto debba tradursi in un conferimento di azienda o di ramo azienda, trattandosi, giustappunto, di una finzione giuridica che rileva ai fini del conseguente trattamento fiscale<sup>29</sup>. E' chiaro, cioè, che il legislatore ha inteso, per lo meno stando alla *ratio* del testo normativo racchiuso nell'art. 8 del D.L. n. 351/01 e s.m.i., disciplinare il trattamento, ai fini Iva, del fondo di investimento immobiliare con esclusivo riferimento ad apportanti soggetti passivi di Iva e, limitatamente al comma 1-*bis*, contemplare uno speciale regime degli apporti.

Limitatamente a tale ultimo profilo, fa d'uopo accennare alla *ratio* giustificatrice dell'introduzione del comma 1-*bis* dell'art. 8, D.L. n. 351/01, la cui efficacia normativa retroagisce al 1° gennaio 2004, al fine di enucleare la intenzione obiettivo-sistematica del legislatore tributario. In altri e più precisi termini, già previamente alla modifica intervenuta coll'art. 3, comma 122, della legge n. 350/03 (introduttivo del meccanismo contabile del *reverse charge*), il regime Iva degli apporti ai fondi non si appalesa di particolare favore, specialmente nella fase costitutiva del fondo, dal momento che provocava l'indebitamento dello stesso al fine di pagare l'Iva in riferimento agli apporti di immobili. Invero, emergevano ingenti crediti Iva sugli acquisti dei fondi immobiliari, solo parzialmente attenuati dalla possibile compensazione interna, insuscettibili - in via di fatto - di tempestivi rimborsi da parte degli Uffici finanziari.

---

<sup>29</sup> Per la verità, la espressione "*pluralità di immobili*", contenuta nel comma 1-*bis* del che si discute, evoca quella già adottata dalla VI Direttiva n. 77/388/CEE del 17 maggio 1977, la quale prevede, all'art. 5, l'esclusione dall'area applicativa dell'Iva dei conferimenti di "*universalità di beni*". In altre parole, il comma 1-*bis*, modificato dall'art. 3-*quater* del D.L. n. 220/01, regola fattispecie di conferimento diverse da quelle già disciplinate dalla normativa generale sull'Iva. In realtà, l'assimilazione in parola implica che, agli effetti del comma 1-*bis*, il complesso di immobili oggetto di apporto non reca, di per se stesso, le caratteristiche dell'azienda dacché i conferimenti di azienda o di rami aziendali risultano già esclusi dal campo di applicazione dell'Iva (*ex* art. 2, comma 3, let. b), D.P.R. n. 633/72) ed assoggettati alle imposte di registro ed ipocatastali in misura fissa in forza dell'ordinaria disciplina (art. 4, let. a), n. 3, Tariffa, Parte I, allegata D.P.R. n. 131/86; art. 10 del D.Lgs. n. 347/90; art. 4 della Tariffa allegata al prefato decreto). Ne è corollario che, nella ipotesi che vengano apportati immobili strumentali (centri commerciali, alberghi) "chiavi in mano", ovvero sia dotati di attrezzature, licenze, utenze, contratti di affitto sì da configurare un'azienda, sono esclusi dall'Iva e scontano le imposte d'atto in misura fissa astraendo dal nuovo comma 1-*bis*.

Insomma, l'elemento obiettivo della "*pluralità di immobili*", di cui fa menzione la disposizione in esame, non attiene a complessi aziendali, bensì a due o più immobili prevalentemente locati al momento dell'apporto, in cui il sintagma bene immobile è da riferire al concetto di identificazione catastale. Sicché rientra, nel paradigma di cui al comma 1-*bis*, l'ipotesi di apporto di un singolo fabbricato composto di più unità catastali quali, ad esempio, abitazioni, uffici, e così via.

Non solo. Il requisito della "*prevalenza locativa*" si intende soddisfatto - secondo l'Agenzia delle Entrate, Direzione Centrale Normativa e Contenzioso (nota, formulata nel primo quadrimestre del 2005 ma non pubblicata, su interpello trasmesso dalla Direzione Regionale della Lombardia) - quando il rapporto tra il valore effettivo delle unità locate ed il valore complessivo delle unità apportate sia superiore al 50%. Inoltre, il connotato della "*locazione prevalente*", unitamente a quello della "*pluralità*", vanno rapportati al soggetto apportante.

Conseguenzialmente, il fondo, segnatamente in sede di costituzione, era costretto ad indebitarsi per reperire le disponibilità necessarie a pagare l'Iva agli apportanti atteso che, in detta fase, viene a mancare il volano dei canoni locatizi.

L'innesto del *reverse charge* consente al fondo o, se si preferisce, alla SGR (per suo conto), di non dover versare l'imposta (agli apportanti) posto che detto meccanismo contabile fa sorgere, d'ordinario, un debito d'imposta in capo al fondo e, nel contempo, un credito di pari importo detraibile al momento della liquidazione dell'imposta. Sul versante applicativo, il soggetto apportante deve emettere la fattura senza addebito d'imposta (corredata dell'indicazione della norma di cui all'art. 8, comma 1-*bis*, del D.L. n. 351/01) in relazione all'apporto effettuato, laddove la società di gestione deve integrare il documento fiscale mediante l'indicazione dell'aliquota e della relativa imposta. Inoltre, detta fattura integrata deve essere annotata, dapprima, nel registro delle fatture emesse (entro il mese di ricevimento ovvero, successivamente, entro quindici giorni dal ricevimento e con riferimento al predetto mese) e, dappoi, nel registro degli acquisti (Iva a credito)<sup>30</sup>.

Al riguardo, si rileva che l'operazione di apporto, ancorché non importi l'applicazione del tributo in capo all'apportante, costituisce, comunque, operazione imponibile, la quale non limita, per ciò stesso, il diritto alla detrazione dell'Iva assolta sugli acquisti (*pro rata* di detraibilità).

Dal che emerge espressamente come il descritto meccanismo del *reverse charge* presupponga che i soggetti apportanti siano dotati della soggettività passiva ai fini Iva<sup>31</sup>.

Sul versante dello specifico trattamento fiscale, si evidenzia che, in costanza della previgente inversione contabile (*reverse charge*), l'apporto di beni immobili (non già di una molteplicità di immobili prevalentemente locati) a fondi di investimento immobiliare chiusi, disciplinati dall'art. 37 del D. Lgs. n. 58/98 (T.U.F.) e dall'art. 14-*bis* della legge n. 86/94, costituisce, comunque, operazione imponibile in capo all'apportante - ancorché quest'ultimo abbia emesso fattura senza addebito d'imposta - tant'è che sussiste, a fronte della stessa, la detraibilità Iva sugli acquisti. Ne discende che, in ossequio al principio di alternatività tra Iva ed imposte di registro ed ipocatastali, le imposte ipotecarie e catastali vanno assolte nella misura fissa. Inoltre, l'apporto non è soggetto ad

---

<sup>30</sup> A tale proposito, si precisa che la disciplina Iva del *reverse charge*, in quanto avente carattere derogatorio, poteva applicarsi soltanto condizionatamente all'approvazione del Consiglio dell'Unione Europea (art. 27, direttiva n. 77/388/CEE, come innovata dall'art. 1, primo paragrafo, direttiva n. 2004/7/CE. Sicché l'art. 3-*quater*, comma 1, del D.L. 3 agosto 2004, n. 220, convertito, con modifiche, dalla L. 19 ottobre 2004, n. 257, sostituendo il comma 1-*bis* dell'art. 8 del D.L. n. 351/01, convertito, con modificazioni, dalla L. n. 410/01 - a sua volta innestato in forza dell'art. 3, comma 122, L. n. 350/03 - ha abolito il meccanismo del *reverse charge*, col che si avvera il medesimo trattamento fiscale degli apporti di una pluralità di immobili prevalentemente locati, in assenza della necessaria autorizzazione preventiva del Consiglio U.E. (in ciò rinvenendosi la differenza operativa della duplice formulazione della norma in commento).

<sup>31</sup> In termini, cfr. circolare Agenzia delle Entrate 5 agosto 2004, n. 38/E, paragrafo quarto, diciottesimo capoverso, al cui tenore "Sulla base della nuova disposizione, si introduce per gli apporti di beni immobili istituiti in Italia, sempreché si tratti di operazioni imponibili ai fini del tributo, il meccanismo di applicazione dell'Iva secondo la tecnica del *reverse charge*".

alcun obbligo di registrazione, *ex art.* 9, comma 1, del D.L. n. 351/01, essendo dovuta l'imposta fissa con riguardo alla registrazione volontaria (art. 7, primo periodo, D.P.R. n. 131/86) ovvero alla stipula per atto pubblico o scrittura privata autenticata, *ex art.* 11, Tariffa, Parte Prima, allegata al T.U. del Registro.

A seguito dell'abolizione del *reverse charge*, di cui all'art. 17, comma 5, del D.P.R. n. 633/72, e della conseguente esclusione dal campo di applicazione dell'Iva, l'apporto avente ad oggetto una pluralità di immobili sconta, a mente del nuovo comma 1-*bis* dell'art. 8, D.L. n. 351/01, le imposte di registro, ipotecaria e catastale in misura fissa<sup>32</sup>. Siffatta previsione, che estende la quantificazione in misura fissa alle imposte ipotecarie e catastali (rispetto al regime previgente), non configura un trattamento agevolato, bensì vale ad escludere, in carenza di una disposizione di deroga, l'applicazione, in ossequio al principio di alternatività, delle imposte ipotecarie e catastali nelle ordinarie misure proporzionali (rispettivamente del 2% e dell'1%)<sup>33</sup>.

Orbene, il prefato criterio contabile è stato sostituito, *ex art.* 3-*quater* del D.L. n. 220/04 - che ha novellato l'art. 8, comma 1-*bis*, del D.L. n. 351/01 - dall'esclusione dell'operazione di apporto (di una molteplicità di immobili prevalentemente locati) a fondo immobiliare dal campo di applicazione dell'Iva, nonché dalla soggezione alle imposte di registro, ipotecaria e catastale in misura fissa, nel che si sostanzia una deroga all'alternatività fra tali ultimi tributi e l'Iva (per il che a fronte della mancata rilevanza ai fini Iva sono da assolvere le imposte ipotecaria e catastale in misura proporzionale). Viene qui in rilievo, non già il conferimento di azienda o di ramo di azienda, sibbene l'apporto di una molteplicità di immobili prevalentemente locati assimilato dal legislatore tributario ad un conferimento di azienda soltanto ai fini dell'esclusione dall'Iva e dell'applicazione, in misura fissa e non proporzionale, delle summenzionate imposte indirette.

Insomma, gli apporti a fondi immobiliari risultano, sul versante dell'imposizione indiretta, differentemente trattati:

a) per i soggetti passivi Iva, gli apporti sono esclusi dall'applicazione dell'imposta medesima con conseguente assoggettamento alle imposte di registro, ipotecaria e catastale in misura fissa<sup>34</sup>;

---

<sup>32</sup> Sull'argomento, vgs. M. Piazza, *Fondi immobiliari senza Iva*, ne "Il Sole 24 Ore" del 29 settembre 2004.; F. Brunelli, *Fondi immobiliari, niente Iva sugli apporti*, ne "Il Sole 24 Ore" del 20 ottobre 2004.

<sup>33</sup> Il principio di alternatività (tra Iva ed imposte di registro ed ipocatastali) può così riassumersi: se un atto è soggetto ad imposta sul valore aggiunto, ricorrendo una fattispecie rilevante ai fini Iva sotto il profilo soggettivo, obiettivo e territoriale (ancorché non ricorra l'obbligo di versamento dell'imposta, come nell'ipotesi di operazione non imponibile od esente, fatte salve specifiche eccezioni), non può essere assoggettato ad imposta di registro né alle imposte ipotecarie e catastali se non in misura fissa (€ 168,00).

<sup>34</sup> Con riferimento agli apporti effettuati da soggetti passivi di Iva, non aventi ad oggetto una pluralità di immobili prevalentemente locati, va contrassegnato che detta operazione è soggetta al trattamento, ai fini Iva, ordinariamente applicabile al conferente, vista la sostanziale assimilazione dell'apporto di immobili al conferimento di beni in una società.

Pertanto, l'applicazione o meno dell'imposta sul valore aggiunto dipende dalla natura del soggetto conferente. In altre parole, se l'apportante è un soggetto Iva (società commerciale od impresa individuale), l'operazione di apporto è soggetta all'imposta (art. 2, comma 3, let. b), del D.P.R. n. 633/72, letto *a contrario*). Viceversa, l'imposta non è dovuta e sono applicabili le imposte ipotecarie e catastali in misura proporzionale (imposta di registro in misura fissa nel caso

b) relativamente ai soggetti sforniti di partita Iva, gli apporti (aventi ad oggetto sia una molteplicità di immobili prevalentemente locati sia singoli o più immobili non locati) soggiacciono all'imposta di registro in misura fissa (registrazione volontaria o, quando ricorra la forma pubblica o la scrittura privata autenticata, obbligo di registrazione in termine fisso) e alle imposte ipotecaria e catastale in misura proporzionale.

Nell'ulteriore ipotesi di apporto di un singolo immobile o di più immobili non locati (da parte di soggetti non esercenti impresa), l'operazione è assoggettata alle imposte ipotecaria e catastale in misura proporzionale (assolvimento dell'imposta di registro in misura fissa)<sup>35</sup>.

### **5.2.2. Considerazioni conclusive sulla disciplina Iva degli apporti.**

Alla luce delle svolte argomentazioni, mette conto precisare che la formulazione del comma 1-*bis* dell'art. 8, D.L. n. 351/01, non appare, di certo, scevra di ambiguità interpretative. Ne è prova la discussione, avviata fra i pratici del diritto tributario, in ordine all'estensibilità della disposizione in commento anche a soggetti non esercenti imprese.

A tale riguardo, fa d'uopo evidenziare che non si rinvengono, tuttora, chiarimenti od esplicitazioni ermeneutiche da parte dell'Agenzia delle Entrate, salvo promuoverne attraverso la via tipica dell'interpello *ex art. 11* della legge 27 luglio 2000, n. 212.

La dottrina, dal canto suo, ha sollevato, tra l'altro, la questione della pluralità di immobili, quella della prevalenza locativa, ma non ha sinora trattato la surriferita problematica giuridico-tributaria, ritenendosi, cioè, la necessità della qualifica di soggetto passivo ai fini Iva relativamente all'orbita applicativa dell'articolo in menzione.

D'altra parte, ove si faccia luogo all'analisi della problematica in chiave di politica legislativa - relativamente agli investimenti e allo sviluppo del *real estate* - si può ben affermare che siffatta discriminazione del trattamento fiscale applicabile all'apporto compiuto da soggetti sforniti di partita Iva (imposta di registro in misura fissa ed ipocatastali secondo aliquote proporzionali)

---

di registrazione volontaria o, comunque, di stipula in forma pubblica o per scrittura privata autenticata), fatta salva la ipotesi di apporti di immobili (ai fondi *ex L. n. 86/94*), effettuati da parte di soggetti pubblici, i quali scontano un'imposta sostitutiva (delle imposte di registro ed ipocatastali) pari a € 516,46.

D'altra parte, l'imponibilità, ai fini Iva, dell'operazione dipende dalla tipologia del bene. In via generale, rientrano tra le operazioni esenti:

- le cessioni (apporti) di fabbricati o porzioni di fabbricato a destinazione abitativa effettuate da soggetti diversi dalle imprese costruttrici e dalle imprese che hanno eseguito, anche tramite imprese appaltatrici, interventi di edilizia residenziale pubblica agevolata o sovvenzionata *ex L. 5 agosto 1978, n. 457* (art. 10, comma 1, n. 8-*bis*, D.P.R. n. 633/72 e s.m.i.);

- le operazioni di apporto di partecipazioni (art. 10, comma 1, n. 4, decreto Iva).

E' appena il caso di precisare che l'imponibile Iva è costituito, attesa la natura permutativa dell'operazione, dal valore normale del bene apportato (art. 14, D.P.R. n. 633/72).

<sup>35</sup> Conformemente, vgs. circolare Assonime n.10/2005.

rispetto a quello effettuato da apportanti dotati di soggettività passiva ai fini Iva (imposte di registro, ipotecaria e catastale in misura fissa), abbisogna di un ritocco normativo di natura correttiva<sup>36</sup>.

Qualora si desse luogo ad un'interpretazione estensiva del comma 1-*bis* dell'art. 8 del D.L. n. 351/01, gli apporti effettuati da privati o dagli enti non commerciali sarebbero soggetti alle imposte ipotecarie e catastali in misura fissa, anziché in quella proporzionale (imposta di registro in misura fissa solo in caso di registrazione volontaria *ex art.* 9, comma 1, dello stesso decreto).

Certo è che, stando all'interpretazione letterale - e, dunque, estensiva - della disposizione in esame, il regime degli apporti effettuati da soggetti Iva sarebbe estensibile anche ai soggetti non Iva<sup>37</sup>. D'altronde, con riguardo allo specifico trattamento degli apporti a fondi immobiliari non emergono chiarimenti espressi da parte dell'Agenzia delle Entrate, la quale si è limitata ad esplicitare il concetto di molteplicità di immobili, di prevalenza locativa nonché il momento di sussistenza dei sopraindicati requisiti. Solo mediamente gli uffici finanziari trattano l'aspetto della soggettività passiva Iva degli apportanti, posto che sviluppano ragionamenti tecnici dal lato dell'apportante soggetto passivo ai fini Iva<sup>38</sup>.

Peraltro, è ammessa, nel sistema tributario, la interpretazione estensiva della norma di carattere fiscale quando risulti compatibile col testo normativo di riferimento; in caso contrario, l'interprete invaderebbe il campo delle scelte politiche del legislatore.

Sussiste, per di più, la possibilità di proporre, da parte del contribuente, specifica istanza di interpello sulla corretta interpretazione ed applicazione della disposizione tributaria. La risposta dell'Amministrazione vincola il contribuente limitatamente all'oggetto della richiesta di interpello (art. 11 della legge n. 212/00).

Ad ogni modo, si ritiene che in tanto può farsi luogo all'estensione applicativa (ai soggetti non passivi di Iva) dell'art. 8, nuovo comma 1-*bis*, D.L. n. 351/01, in quanto si solleciti la integrazione sostanziale della norma in discorso attraverso la discussione in sede di tavolo tecnico da attivarsi nelle opportune sedi. Peraltro, già in occasione dell'incontro Governo - Assoimmobiliare del 7 marzo 2005 il Sottosegretario Gianni Letta ha affermato la disponibilità del Governo a discutere, tra l'altro, sulla "*equiparazione del regime fiscale degli apporti ai fondi immobiliari (tassa fissa in luogo di ipotecarie e catastali) degli enti previdenziali autonomi a quello degli altri enti commerciali*"<sup>39</sup>.

---

<sup>36</sup> Peraltro, tale trattamento differenziato dell'Iva sugli apporti sussiste anche previamente alla novella, di cui all'art. 3-*quater* del D.L. n. 220/04, del comma 1-*bis* dell'art. 8, D.L. n. 351/01 (applicazione, ai fini Iva, del *reverse charge*).

<sup>37</sup> Sul punto, cfr. "Italia Oggi", Finanza Immobiliare, 26 aprile 2005, p. 38, recante *Fisco a due vie sui fondi immobiliari*.

<sup>38</sup> Cfr. risposta ad interpello - trasmesso, per tramite della Direzione Regionale della Lombardia, all'Agenzia delle Entrate - Direzione Centrale Normativa e Contenzioso - resa nella prima metà del 2005 (non si conoscono gli estremi del proposto interpello visto che la relativa nota non risulta, tuttora, pubblicata in quanto non trasfusa in una risoluzione (di interesse generale) adottata dall'Agenzia fiscale).

<sup>39</sup> In proposito, cfr. Comunicato stampa della Presidenza del Consiglio dei Ministri del 7 marzo 2005.

Insomma, con riguardo alla possibilità di un'interpretazione letterale della disposizione di cui al comma 1-*bis* dell'art. 8, D.L. n. 351/01 - che ne consenta, cioè, l'applicabilità anche ai soggetti non dotati di partita Iva - si osserva che il processo ermeneutico deve svolgersi, specie nell'ambito tributario, secondo un rapporto dialettico fra testo normativo di riferimento e ragionevolezza della soluzione, alla luce dei principi immanenti nel sistema particolare e nell'ordinamento generale. Detta relazione dialettica trova riscontro nella formulazione dell'art. 12 delle "Disposizioni sulla legge in generale", approvate preliminarmente al codice civile, il quale fa riferimento sia all'interpretazione testuale sia alla "*mens legis*".

Più specificamente, il processo di valutazione interpretativa (della norma tributaria) secondo l'intenzione del legislatore vuol dire non tanto vagliare motivazioni contingenti espresse negli atti parlamentari o nelle relazioni di accompagnamento, bensì guardare, sopra tutto, alla funzione che la disposizione esplica obiettivamente nell'ordinamento tributario nonché al suo rapporto con gli istituti giuridici contigui<sup>40</sup>.

Si ritiene, pertanto, che, in sede di interpretazione tecnica dell'art. 8, versione attuale, del D.L. n. 351/01, non possa farsi luogo ad un'applicazione estensiva del trattamento fiscale degli apporti - sintantoché resti invariata la formulazione della norma in rassegna - in guisa da comprendervi, oltre agli apportanti soggetti passivi Iva, i soggetti sforniti di partita Iva.

Resta, tuttavia, auspicabile - anche attraverso l'attività istituzionale di Assoimmobiliare nelle opportune sedi - un rapido intervento del legislatore fiscale che valga ad interpretare, in via autentica, la prefata disposizione onde agevolare il processo interpretativo, epurando - per così dire - il lessico impiegato dalla norma in discorso di un sovrappiù di tecnicità (derivante dai rinvii alle discipline generali dell'Iva e delle imposte d'atto).

Per le stesse ragioni, il surricordato regime tributario sembra applicabile solo agli immobili ricevuti in apporto e non anche a quelli acquistati a titolo oneroso, rinvenendosi anche qui un trattamento differenziato degli apporti rispetto alle cessioni. Si tratta d'una scelta di politica legislativa che, quand'anche irragionevole, sproporzionata od iniqua, resiste, pur tuttavia, a soluzioni interpretative adeguatrici conformemente al brocardo "*adducere inconvenientes non est argumentare*". Anche sotto tale ultimo profilo, si segnala la opportunità di attivare un tavolo di confronto fra Assoimmobiliare e Governo inteso a perfezionare la portata applicativa della disposizione, ai fini dello sviluppo e dell'efficienza - anche fiscale - del sistema del *real estate*.

## **6. Apporti ed imposte di registro ed ipocatastali.**

---

<sup>40</sup> In merito all'interpretazione della norma tributaria, vgs., *inter alios*, Raffaello Lupi, *Diritto Tributario*, Milano, 2000, pgg. 105 ss.

Si rileva che, limitatamente all'istituzione dei fondi immobiliari, alla sottoscrizione e al rimborso delle relative quote, non ricorre alcun obbligo di registrazione dei relativi atti. Invero, l'art. 7 della Tabella, allegata al Testo unico delle disposizioni concernenti l'imposta di registro, di cui al D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131, si intende applicabile, altresì, alle sottoscrizioni di fondi immobiliari - disciplinati dall'art. 37 del T.U.F. e dall'art. 14-*bis* della legge n. 86/94 - effettuate mediante apporto.

Tuttavia, nel caso di registrazione volontaria e per gli atti stipulati per atto pubblico o per scrittura privata autenticata, trova applicazione l'imposta di registro in misura fissa.

Relativamente all'apporto di beni immobili, oltre all'imposta di registro in misura fissa, sono dovute le imposte ipotecarie e catastali nelle ordinarie misure proporzionali, rispettivamente del 2 e dell'1 per cento, allorquando l'apportante non risulti soggetto passivo d'Iva; viceversa, in riferimento a soggetti esercenti attività di impresa, l'apporto sconta le imposte ipotecarie e catastali in misura fissa a condizione che abbia ad oggetto una molteplicità di immobili prevalentemente locati (al momento dell'apporto), *ex art. 8, comma 1-bis*, nuova versione, D.L. n. 351/01.

Resta ferma la speciale disciplina, agli effetti dell'imposte d'atto, relativa agli apporti ai fondi costituiti *ex art. 14-bis*, comma 11, della legge 25 gennaio 1994, n. 86. Invero, è dovuta, in luogo delle imposte di registro, ipotecaria e catastale, un'imposta sostitutiva di euro 516,46, liquidata dall'Agenzia delle Entrate a seguito della denuncia del primo apporto da parte della società di gestione.

## **7. Regime fiscale degli apporti ai fondi *ex L. n. 86/94*.**

Mette conto evidenziare che l'art. 14-*bis* della legge 25 gennaio 1994, n. 86, ha introdotto una speciale disciplina tributaria con riferimento alle operazioni di conferimento a fondi immobiliari ad apporto pubblico - vale a dire istituiti, in forza del primo comma del precitato articolo, tramite l'apporto di beni immobili o di diritti reali immobiliari, per almeno il 51%, da parte dello Stato, di enti pubblici previdenziali, di regioni, di enti locali, nonché da società interamente partecipate, anche indirettamente, dai medesimi soggetti - la quale investe particolarmente i soggetti pubblici apportanti e, secondariamente, gli eventuali conferenti privati.

Il regime previsto dall'art.14-*bis*, commi 10 e 11, che non ha subito modifiche dal D.Lg.s. n. 351/2001 e dai più recenti provvedimenti, afferisce all'imposizione diretta ed indiretta limitatamente alle sole operazioni di apporto sicché, una volta che il fondo abbia cominciato ad operare, i criteri di tassazione applicabili alle operazioni effettuate dalla SGR coincidono con quelli contemplati per ogni altro fondo di investimento immobiliare.

Con riferimento alle imposte dirette, l'art. 14-*bis*, comma 10, stabilisce che gli apporti al fondo di che trattasi non danno luogo a redditi imponibili ovvero a perdite deducibili, laddove le quote

ricevute in cambio dell'immobile o del diritto oggetto di apporto mantengono, ai fini delle imposte sui redditi, il medesimo valore fiscalmente riconosciuto anteriormente all'apporto. Siffatto regime di neutralità fiscale dell'apporto, agli effetti delle imposte sui redditi, riguarda i soggetti pubblici nonché quelli privati che intervengono nell'apporto in natura beninteso che i beni conferiti dallo Stato, dagli enti pubblici e dalle società dagli stessi interamente possedute abbiano un valore prevalente rispetto al complesso dei beni apportati dai privati <sup>41</sup>.

Relativamente alle imposte indirette, si precisa che, a mente dell'art. 14-*bis*, comma 11, la totalità degli apporti effettuati da soggetti pubblici sconta, in luogo delle ordinarie imposte di registro, ipotecaria e catastale, un'imposta sostitutiva di euro 516,46 a prescindere dal numero e dal valore degli apporti.

Va soggiunto che, a norma dell'art. 9, comma 2, del D.Lgs. n.351/01, la cessione di immobili - da parte dello Stato, di enti previdenziali pubblici, di regioni, di enti locali - nei confronti dei fondi medesimi è assoggettata alle imposte di registro ed ipocatastali nella misura fissa di euro 516,46 per ciascuna imposta.

Per converso, relativamente agli eventuali apporti privati sono dovute, in ogni caso, l'imposta di registro in misura fissa, nonché le imposte ipotecarie e catastali in misura fissa, se trattasi di soggetti passivi ai fini Iva<sup>42</sup>, secondo le aliquote ordinarie proporzionali, ove l'apportante non si configuri quale soggetto esercente attività d'impresa.

---

<sup>41</sup> Così si è espressa l'Agenzia delle Entrate nella circolare 8 agosto 2003, n. 47.

<sup>42</sup> Cfr., in proposito, l'art. 8, comma 1-*bis*, D.L. n. 351/01, convertito, con modifiche, dalla L. n. 410/01, sostituito dall'art. 3-*quater*, comma 1, del D.L. n. 220/04, convertito, con modifiche, dalla L. n. 257/04.

## II

### INIZIATIVE DI MODIFICA ED INTEGRAZIONE DEL REGIME TRIBUTARIO FII

#### 1. Osservazioni di politica legislativa circa l'attuale regime tributario dei fondi immobiliari italiani.

Mette conto sottolineare che i fondi correlati al mattone sono divenuti protagonisti dell'industria immobiliare italiana, con la conseguenza che la fiscalità finanziaria riveste un ruolo viepiù crescente nel settore del *real estate*: si registrano, attualmente, 28 fondi immobiliari operativi e 5 autorizzati (sia pure non ancora operativi).

Il tutto si deve all'assetto tributario che, ancorché ampiamente diversificato e stratificato nel tempo, ha inciso fortemente sulla concreta operatività dei fondi di investimento immobiliare in Italia, particolarmente dal 1999. In altri e più precisi termini, il *trend* favorevole di tali prodotti si deve alle modifiche intervenute, in ispecie dal 1° gennaio 2004, relativamente al trattamento fiscale di detti strumenti finanziario-immobiliari. Ed invero, è stata eliminata l'imposizione sostitutiva dell'1% sul valore netto del fondo cui fa fatto subingresso la ritenuta del 12,5% da applicarsi ai proventi rivenienti ai sottoscrittori di quote nonché alle plusvalenze da cessione delle partecipazioni al fondo medesimo.

Senonché, pur riconoscendosi una certa validità ed efficienza fiscale dei FII italiani, sussistono, purtuttavia, talune manchevolezze ed anomalie nel sistema fiscale dei fondi immobiliari - astraendo da ogni considerazione sui REITs - la cui eliminazione favorirebbe oltremodo la crescita dei rendimenti di tali prodotti, con conseguente effetto espansivo degli investimenti immobiliari.

Più specificamente, merita segnalare che la disciplina Iva degli apporti, così come escogitata dal legislatore tributario, appare, giocoforza, discriminativa ed incongrua in riferimento alle ipotesi di apporti effettuati da soggetti non passivi di Iva (ad esempio, le casse previdenziali private o gli enti non commerciali) i quali, per ciò stesso, subiscono le imposte ipotecarie e catastali in misura proporzionale.

In altre parole, occorre che il legislatore nazionale intervenga rapidamente ad integrare, chiarendone la reale portata applicativa, la disposizione di cui all'art. 8, nuovo comma 1-*bis*, del D.L. n. 351/01, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 410/01, estendendo *apertis verbis* l'applicazione delle imposte ipotecaria e catastale in misura fissa (€ 168,00), in luogo di quella proporzionale (rispettivamente del 2% e dell'1%), agli apporti effettuati da soggetti non esercenti attività di impresa. Effettualmente, non può farsi luogo, sulla base dell'attuale formulazione, ad un'interpretazione estensiva del contenuto normativo sì da comprendere nella disciplina fiscale agevolata degli apporti anche i conferenti non soggetti passivi ai fini Iva.

Del pari, la esclusione dall'applicazione dell'Iva inerisce una molteplicità di immobili prevalentemente locati al momento dell'apporto, non già un singolo immobile, ancorché locato, né più immobili non locati.

Oltre tutto, la cennata esclusione dall'Iva attiene solamente agli apporti, non anche agli acquisti a titolo oneroso aventi ad oggetto immobili o diritti reali immobiliari, nel che si ravvisa un trattamento differenziato, agli effetti dell'Iva, degli apporti rispetto alle cessioni.

Orbene, si tratta di una scelta legislativa irragionevole e sproporzionata, la quale va modificata e corretta, per tramite di specifici ritocchi migliorativi della fiscalità immobiliare, acciocché si realizzi un trattamento tributario equilibrato.

A tali specifici effetti, si segnala la opportunità di attivare un tavolo tecnico fra Assoimmobiliare e Governo inteso a perfezionare ed ampliare la portata applicativa del regime degli apporti ai fini delle imposte indirette<sup>43</sup>. Col che si incrementano sviluppo, competitività ed efficienza dell'intero sistema immobiliare.

## **2. Valutazioni finali e proposte migliorative del vigente sistema FII alla luce della fiscalità comparata dei REITs.**

Alla luce dell'analisi tributaria svolta, in chiave internazionale e comparata, sui fondi *real estate*, si osserva che la regolamentazione fiscale dei fondi italiani - contrassegnata, nell'ultimo quinquennio, da una notevole stratificazione normativa e da una ricca prassi tributaria - contiene, solo in minima parte, elementi di comunanza coi regimi dei REITs nei Paesi UE ed extra-UE<sup>44</sup>.

Va rimarcato, preliminarmente, che i fondi di investimento immobiliare - o, più semplicemente, FII - configurandosi quali strutture finanziarie chiuse, differiscono dal sistema delle società di

---

<sup>43</sup> Sul punto, vgs. paragrafi 5.2, 5.2.1. e 5.2.2., capitolo primo, parte quarta, della presente analisi con riguardo ad anomalie riscontrabili nella disciplina degli apporti, ai fini dell'Iva e delle imposte ipocatastali, nonché ad eventuali, auspicabili soluzioni normative adottabili dal legislatore nazionale.

<sup>44</sup> Sul punto, val la pena di ribadire, in relazione a quanto dianzi espresso al paragrafo 1.3, capitolo primo, parte quarta, della presente disamina, che la recente introduzione di norme tributarie consente di allineare i fondi immobiliari agli altri prodotti finanziari (neutralità fiscale dei diversi strumenti di investimento).

Per la verità, va sottolineato che il caducato regime impositivo patrimoniale riusciva a danno dei fondi a scarsa redditività e dei prodotti ad accumulazione - a fronte di quelli connotati dalla distribuzione degli utili conseguiti - e, per converso, a beneficio dei fondi notevolmente redditizi, suscettibili, cioè, di un rapido smobilizzo.

Correlativamente, il nuovo assetto tributario dei fondi di investimento immobiliare è da valutare, nel complesso, in maniera positiva a livello dei proventi percepiti dal sottoscrittore - stante il fatto che si tratta, ad ogni modo, di un giudizio tecnico relativo - giacché assoggetta a tassazione gli utili nel caso di distribuzione, assicurando una certa neutralità in relazione alle differenti politiche gestionali. Non solo. Ha il merito di avere sortito il risultato sostanziale dell'allineamento della disciplina tributaria dei fondi immobiliari a quella degli altri fondi comuni di investimento, nonché di avere scansato il significativo nodo della discriminazione fiscale degli investitori transnazionali. D'altra parte, il trattamento fiscale dei FII risulta bensì agevolato e congruo per gli investitori - per lo meno a fronte del modello di investimento societario, ove sfornito della trasparenza fiscale, connotante, per converso, il regime dei REITs - purtuttavia in misura inferiore rispetto all'organizzazione societaria immobiliare del REIT americano (su questa scia, si stagliano le SIIC francesi, operative già dal 2003).

Non di meno, restano aspetti di criticità ravvisabili nell'attuale sistema impositivo. Si pensi, in via esemplificativa, alla circostanza che la tassazione dei fondi immobiliari varia dipendentemente dalla qualifica soggettiva del sottoscrittore, con la conseguenza di un rendimento del prodotto di finanza immobiliare diversificato, il che costituisce, comunque, connotato comune al trattamento fiscale degli altri strumenti finanziari.

investimento immobiliare per il fatto di essere sottoposti ad una disciplina regolamentare prevista, a presidio dell'investitore, in misura accentuata - peraltro, onerosa per il fondo - rispetto al modello delle società di capitali<sup>45</sup>. L'ulteriore elemento differenziale sta nel più favorevole assetto tributario di cui beneficiano i fondi a fronte del modello delle società per azioni, sempreché non si consideri il regime agevolato della trasparenza fiscale dei REITs statunitensi o delle SIIC francesi.

Più in dettaglio, i fondi immobiliari aperti, noti come *open-end commingled funds*, sono prevalentemente diffusi nel mercato statunitense. Detti fondi risultano partecipati fondamentalmente da investitori istituzionali, favorendo questi ultimi in ragione della liquidabilità dell'investimento comparativamente con il modello di fondo chiuso<sup>46</sup>.

A tale riguardo, occorre precisare che l'investimento nel mercato finanziario immobiliare (*equity real estate market*) offre, in buona sostanza, un alto livello di liquidità, limitati oneri di investimento, una notevole diversificazione dello stesso investimento con conseguente minimizzazione del rischio.

Va soggiunto che, limitatamente alla liquidità del mercato finanziario-immobiliare, i fondi come le società di investimento immobiliare quotate sono contrassegnate da un'elevata volatilità dei corsi, correlata con il mercato azionario. Invero, la rilevante efficienza informativa dell'*equity real estate market* rispetto al *property market* si risolve, giustappunto, in una significativa volatilità dei rendimenti<sup>47</sup>.

Quanto all'attuale normativa tributaria dei FII, è da valutare favorevolmente la intervenuta traslazione impositiva (imposte dirette) dai fondi ai partecipanti/sottoscrittori, operata dal legislatore mediante l'abolizione dell'imposta patrimoniale sostitutiva per l'innanzi gravante sui fondi italiani, di guisa che gli stessi sono esclusi da tassazione sui redditi nonché dall'applicazione dell'Irap.

Inoltre, non sussiste, nell'ordinamento domestico, alcuna "*exit tax*", imposta sostitutiva, approssimativamente pari alla metà di quella ordinaria, gravante sulle plusvalenze latenti - esistenti al momento dell'opzione per il regime dei REITs - rinvenibile, per converso, in U.S.A. o in Francia (prevista rateizzazione in quattro anni).

---

<sup>45</sup> Le società immobiliari quotate soggiacciono, comunque, ad un regime di mercato che, tuttavia, non riveste natura regolamentare.

<sup>46</sup> Com'è noto, esiste, in dipendenza del grado di variabilità del portafoglio immobiliare, un duplice modello di fondo immobiliare, aperto e chiuso. Peraltro, l'attuale regime civilistico dei fondi di investimento immobiliare italiani, racchiuso segnatamente nel D.L. n. 351/01, nel D.M. n. 47/03 e nel provvedimento della Banca d'Italia del 27 agosto 2003, contempla uno strumento finanziario-immobiliare flessibile, connotato, tra l'altro, dal rimborso anticipato delle quote, donde l'espressione fondi "semi-chiusi" o, il che è lo stesso, "semi-aperti".

<sup>47</sup> Negli U.S.A., i fondi immobiliari sono organizzati, d'ordinario, alla stregua di strutture societarie a capitale predefinito. Ed invero, i REITs si configurano quali paradigmi societari aperti i quali consentono, per ciò stesso, il rimborso anticipato delle partecipazioni azionarie al *net asset value* quantificato da esperti indipendenti. Nell'ambito dell'Unione Europea, valga il riferimento al modello francese delle SIIC, società per azioni quotate nella Borsa di Parigi, introdotte recentemente nell'ordinamento d'oltralpe, le quali ricalcano, in buona parte, la struttura e la portata tributaria e finanziaria dei REITs americani.

Va precisato che non ricorre, limitatamente ai fondi immobiliari italiani, l'obbligo di distribuzione degli utili derivanti dalle operazioni dei fondi (ove non distribuiti, i proventi vanno reinvestiti nel fondo medesimo). Conseguenzialmente, i partecipanti al fondo sono assoggettati a tassazione solamente allorquando percepiscono i proventi distribuiti ovvero danno luogo a cessioni di quote (*capital gains*).

A ciò aggiungasi che il fondo immobiliare di diritto italiano non si configura quale persona giuridica, a differenza dei REITs, dal momento che si risolve in un patrimonio indiviso di investimenti (relativamente a beni immobili, diritti reali immobiliari o partecipazioni in società immobiliari) detenuto congiuntamente dai singoli sottoscrittori. In altre parole, soggetto passivo d'imposta non è il fondo stesso, bensì la società che lo gestisce alla quale è attribuita, *ope legis*, la soggettività passiva tributaria relativamente alle operazioni poste in essere dal fondo medesimo.

Merita, altresì, osservare che il regime francese delle SIIC (*Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées*), in quanto vale a favorire il settore immobiliare della Borsa di Parigi (visti i limiti legislativi per accedere al mercato regolamentato imposti alle società, il cui capitale sociale non può essere inferiore a 15 milioni di euro), può configurarsi come istituto innovativo suscettibile di innesto normativo anche in Italia.

Si rileva, in particolare, che l'eventuale introduzione di siffatta disciplina in Italia costituirebbe specifico incentivo per le società quotate nel mercato regolamentato, la cui principale attività si traduca nell'acquisto o gestione di proprietà immobiliari a fini locatizi, nel che giace, peraltro, la finalità immediata della recente disciplina tributaria francese<sup>48</sup>.

Invero, il regime opzionale delle SIIC, ancorché comporti, secondo l'ordinamento d'oltralpe, un'onere fiscale - la così detta "*exit tax*", imposta proporzionale (con aliquota costante del 16,5%) sui *capital gains* (patrimoniali) non realizzati - assicura, pur tuttavia, che i futuri proventi non siano assoggettati a tassazione in capo alla società quotata, sempreché siano distribuiti ai soci quali dividendi (è in questo momento che soggiacciono alle ordinarie ritenute d'imposta).

Insomma, è pacifico che la quotazione in Borsa di veicoli societari *real estate* importi il miglioramento del mercato immobiliare, attenuandone sinanche gli effetti ciclici peculiari al settore medesimo. D'altronde, la struttura SIIC può determinare, attraverso il meccanismo della *exit tax* gravante sulle plusvalenze implicite, importanti entrate tributarie per lo stesso Erario.

Vi è di più. Siffatto strumento di investimento può ben essere utilizzato da soggetti dotati di importanti portafogli immobiliari come pure dallo Stato od enti pubblici in riferimento alla dismissione, da parte di questi ultimi, di complessi patrimoniali in luogo delle ordinarie modalità sinora impiegate (fondi e cartolarizzazioni).

---

<sup>48</sup> Il Mercato telematico dei fondi (Mtf) rappresenta il segmento della Borsa italiana rivolto alla negoziazione dei fondi chiusi immobiliari e mobiliari.

In tale prospettiva, bisogna segnalare che, negli ultimi anni, i fondi azionari immobiliari sono diminuiti nel numero, da sei a quattro. Ciò è dovuto, tra l'altro, ai migliori risultati finanziari rivenienti dagli investimenti nei REITs statunitensi o nelle SIIC francesi e, a partire dal 2006, alquanto verisimilmente nelle strutture REITs tedesche ed inglesi. Alternativamente, può verificarsi, nel caso di mancata introduzione del regime fiscale SIIC nell'ordinamento domestico, che gli operatori si determinino a trasferire la sede legale in Francia ovvero, appena i REITs saranno operativi, in Germania o nel Regno Unito, onde beneficiare delle rilevanti *performances* di siffatti strumenti finanziario-immobiliari nonché dei surriferiti vantaggi tributari (esenzione fiscale dei soggetti societari e sistema ordinario di ritenute alla fonte sulle rendite finanziarie).

E', di certo, auspicabile l'innesto, nel sistema finanziario e tributario italiano, dei *Real Estate Investment Trusts*, fondi immobiliari quotati nel mercato regolamentato statunitense. La Francia, come detto, ha già introdotto il modello SIIC (applicabile a partire dal periodo d'imposta 2003), laddove il Regno Unito e la Germania hanno espresso univoco proposito di approvare il sistema dei REITs con la Legge finanziaria per il 2006.

Relativamente ai veicoli di investimento, modulati sulla falsariga dei REITs, operativi nei Paesi membri dell'Unione Europea, giova far menzione del sistema delle SICAFI in Belgio (1990), società di investimento a capitale fisso quotate (*Société d'Investissement à Capital Fixe en Immobilière*), la cui finalità istituzionale giace nel veicolare investimenti provenienti non da piccoli investitori, bensì da operatori qualificati, non differenziandosi, per questo verso, dalle surrichiamate SIIC francesi. Correlativamente, si segnalano i REITs quotati nel mercato olandese (BIs, *Fiscale Beleggingsinstellings*) i quali rappresentano, attualmente, i maggiori investitori europei nell'area del *real estate*.

In siffatta direzione, val la pena di tratteggiare le linee essenziali dei REITs americani. Si tratta, in particolare, di società di investimento immobiliare il cui portafoglio immobiliare deve essere pari almeno al 75% del valore complessivo, le quali gestiscono direttamente il patrimonio immobiliare e sono assoggettate all'obbligo di distribuzione del 90% del reddito tassabile prodotto. Siffatto veicolo societario di investimento (società di capitali quotata ad azionariato diffuso) è, sopra tutto, contraddistinta dal regime di trasparenza fiscale talché gli utili realizzati sono tassati in capo ai percipienti, sempreché si adempia al precitato obbligo di distribuzione. Va da sé che i proventi, ove non distribuiti in conformità al detto obbligo, sono soggetti ad imposizione. A decorrere dal 1999, i fondi immobiliari REIT possono detenere il controllo delle partecipazioni in società immobiliari, consentendo, in tal modo, l'incremento degli utili da quest'ultime prodotti.

Inoltre, i REITs configurano paradigmi di investimento ad elevato rendimento, muniti di un meccanismo di *governance* estremamente efficace e caratterizzati da un limitato carico fiscale. E'

appena il caso di soggiungere che, sulla base dell'esperienza americana, i REITs investono prevalentemente in uffici e, subordinatamente, nel settore residenziale e dei centri commerciali.

In definitiva, non vi ha dubbio che l'investimento in un REIT, stando all'annosa esperienza statunitense, assicura ai possessori dei titoli azionari: a) elevata liquidità delle azioni emesse dal REIT; b) rilevante e stabile *dividend yield*; c) diversificazione del portafoglio immobiliare con conseguente minimizzazione del rischio; d) gestione professionale del patrimonio; e) facoltà di sindacare la gestione attraverso meccanismi di *governance*.

D'altra parte, si evidenzia che gli Stati Uniti hanno reso possibile solo recentemente l'acquisto di quote di partecipazione nei REITs ad opera di investitori transnazionali, in seguito all'entrata in vigore, nel febbraio 2005, del *REIT Improvement Act*.

Da ultimo, si osserva che, a seguito di incontri intervenuti tra Assoimmobiliare (presieduta dal Prof. Gualtiero Tamburini) ed il Governo (rappresentato dall'On. Gianni Letta - Sottosegretario alla Presidenza del Consiglio), l'Esecutivo ha convenuto sull'opportunità di attivare momenti di confronto su tematiche afferenti allo sviluppo e all'efficienza del sistema immobiliare, avvalendosi dell'importante *know how* presente in sede associativa. In tale ottica, in sede di Comitato Iniziative Normative di Assoimmobiliare sono state analizzate le diverse implicazioni fiscali correlate ai fondi immobiliari in Italia, anche alla luce del diritto internazionale comparato. A tal fine, l'On. Gianni Letta, in occasione del predetto incontro, ha apprezzato il proposito di Assoimmobiliare di approfondire, tra l'altro, le seguenti questioni fiscali: 1) studio dell'impatto fiscale dell'eventuale introduzione delle SIIC francesi sull'ordinamento domestico; 2) equiparazione del regime tributario applicabile agli apporti ai fondi immobiliari effettuati da enti previdenziali privati a quello dei soggetti commerciali<sup>49</sup>.

Occorre, in ogni caso, sottolineare che la predetta ipotesi di modifica ed integrazione normativa del regime FII si traduce, non già nell'abolizione dell'attuale modello di fondo immobiliare chiuso, sibbene nella previsione di una nuova struttura di fondo aperto sulla falsariga del REIT, risolvendosi in un veicolo societario immobiliare quotato, suscettibile di produrre elevati rendimenti, a bassa fiscalità, da giustapporsi al vigente sistema FII. In altri e più precisi termini, si intende introdurre il modello REIT nell'assetto finanziario e fiscale nazionale senza eliminare, con ciò stesso, l'attuale disciplina civilistica e fiscale dei fondi di investimento immobiliare, anche al fine di sperimentarne l'efficienza e la portata innovativa sui versanti degli investimenti nel *real estate* e dello sviluppo della "finanza del mattone".

---

<sup>49</sup> Cfr., in proposito, comunicato stampa della Presidenza del Consiglio dei Ministri del 7 marzo 2005.

