



CONFINDUSTRIA  
ASSOIMMOBILIARE

**Disegno di legge in materia di interventi a sostegno  
della competitività dei capitali  
(S. 674)**

**6<sup>a</sup> Commissione Finanze  
Senato della Repubblica**

26 giugno 2023

## PREMESSE

Il disegno di legge S. 674 in materia di interventi a sostegno della competitività dei capitali (DDL) si inquadra in un apprezzabile percorso intrapreso già da tempo; il progetto, infatti, trae origine dal processo di analisi avviato con il rapporto OECD *“Capital Market Review Italy 2022. Creating Growth Opportunities for Italian Companies and Savers”*, redatto su impulso del Ministero dell’Economia e delle Finanze e pubblicato dall’OCSE alla fine di gennaio 2020, ed è collegato alla Legge di Bilancio 2022.

Successivamente, all’inizio di marzo 2022 il Ministero dell’Economia e delle Finanze ha presentato il Libro Verde *“La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita”* promosso per accelerare il processo di riforma del mercato dei capitali domestico e accrescere l’attrattività del sistema Italia, sostenendo la crescita e gli investimenti, anche in considerazione degli obiettivi del PNRR.

Il Libro Verde, in specie, si è prefisso il perseguimento di obiettivi quali la revisione e l’ammodernamento del quadro regolamentare e delle prassi amministrative e di mercato – anche nella prospettiva del confronto internazionale – individuando aree di intervento volte, in specie, a: facilitare il processo di *listing* e la permanenza nei mercati, tramite semplificazione dei requisiti e alleggerimento degli oneri in capo alle imprese; incoraggiare la partecipazione ai mercati dei capitali italiani da parte degli investitori, compresi quelli istituzionali; valorizzare le potenzialità del digitale ai fini dell’accesso al mercato di imprese e investitori; rendere il sistema di applicazione delle regole più efficiente ed efficace. Il tutto, in un’ottica di maggiore competitività del sistema Paese.

Sul Libro Verde è stata condotta una consultazione pubblica, alla quale l’Associazione ha partecipato promuovendo spunti migliorativi, alcuni dei quali trovano accoglimento nel disegno di legge in esame. In tale ambito, l’Associazione ha ravvisato, in particolare, la necessità di semplificare il regime di vigilanza delle società di investimento a capitale fisso (SICAF) eterogestite (nonché delle società di investimento a capitale variabile - SICAV), così come di esplicitare anche con riguardo a questi veicoli di investimento – quali fondi di investimento alternativi (FIA) di natura societaria – i principi dell’autonomia patrimoniale perfetta propria dei fondi comuni di investimento sancita dal Testo Unico della Finanza.

Allo stesso tempo, si è osservata l’esigenza di modificare la disciplina relativa alla trasparenza fiscale dei FIA immobiliari, il cui attuale regime comporta un disincentivo agli investimenti, riducendo la platea dei potenziali investitori. L’Associazione ha altresì auspicato, *inter alia*, l’adozione di misure atte a stimolare il rilancio degli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) quotati, nonché la revisione del regime agevolativo delle Società di Investimento Immobiliare Quotate (SIIQ), rendendolo applicabile anche alle stabili organizzazioni in Italia, alle società residenti in Stati membri UE e in Stati aderenti nel SEE inclusi nella cd. *“white list”*.

Confindustria Assoimmobiliare, difatti, in qualità di soggetto rappresentativo dell’intera filiera degli operatori professionali del *real estate* in Italia, annovera nei propri associati attori particolarmente coinvolti e interessati a riforme volte a semplificare l’accesso nel settore finanziario, così come a favorire gli investimenti da parte degli investitori istituzionali, anche nell’intento di poter beneficiare appieno delle ingenti risorse che questi possono mettere a disposizione al fine di favorire maggiori flussi verso i mercati dei capitali.

## **IL DISEGNO DI LEGGE PER LA COMPETITIVITÀ DEI CAPITALI**

Per quanto riguarda il disegno di legge, si desidera innanzitutto esprimere – a livello generale – l'apprezzamento di Confindustria Assoimmobiliare per i relativi contenuti e – nello specifico – per quella componente delle misure di riforma accolte nel DDL volte al rilancio del mercato dei capitali italiani, tramite interventi tesi a facilitare e razionalizzare le diverse forme di accesso a tale mercato e che hanno altresì il pregio di contribuire all'ulteriore allineamento del quadro domestico al contesto internazionale.

Tra gli altri, merita soffermarsi in questa sede sugli interventi diretti a rafforzare il ruolo degli investitori istituzionali e degli operatori professionali, nell'ottica di sostenere lo sviluppo dei mercati e la competitività del sistema Paese.

Si accolgono, dunque, con favore le misure di supporto alla raccolta di debito da parte delle società di capitali italiane – accordando loro la facoltà di emettere obbligazioni per una somma complessivamente eccedente il doppio del capitale sociale in presenza di investitori professionali, a prescindere che siano o meno soggetti ad un sistema di vigilanza prudenziale (art. 7) – nonché le semplificazioni che implicano l'inclusione degli enti previdenziali privati tra le controparti qualificate (art. 14).

Allo stesso modo, è altresì positiva la modifica apportata dall'art. 15 del DDL relativamente alla semplificazione del regime di vigilanza sulle Società di Investimento a Capitale Variabile (SICAV) e sulle Società di Investimento a Capitale Fisso (SICAF) eterogestite, che – nell'intento di favorire lo sviluppo della gestione collettiva del risparmio – introduce una serie di specifiche nelle definizioni di tali veicoli di investimento per distinguere i soggetti che gestiscono direttamente il proprio patrimonio da quelli che lo fanno in gestione esterna. La ratio delle modifiche, come delineato dal Governo, è difatti quella di incoraggiare l'investimento indiretto del capitale privato nell'economia reale, chiarendo che le SICAV e le SICAF eterogestite, riservate, non rientrano tra i soggetti autorizzati alla gestione collettiva del risparmio e allineando la disciplina applicabile a questi soggetti a quella prevista per i fondi comuni di investimento, alla luce del quadro normativo attuale che risulta sproporzionato alla natura e ai rischi che detti soggetti si assumono.

Inoltre, questa Associazione esprime soddisfazione pure per le previsioni dell'art. 21 del DDL e per l'attenzione che questo riserva alla materia dell'educazione finanziaria, nella consapevolezza che ciò potrà ulteriormente contribuire all'incremento del livello di cultura economica dei risparmiatori.

## **PROPOSTE DI MODIFICA DEL DISEGNO DI LEGGE IN MATERIA DI COMPETITIVITÀ DEI CAPITALI**

Nel condividere – dunque – i principi e l'impostazione del DDL, l'Associazione ritiene, peraltro, opportuno definire alcune modifiche puntuali ai relativi contenuti, nell'intento di fornire il proprio contributo al miglioramento dell'impianto del provvedimento anche in relazione alla migliore interpretazione di alcune misure da questo disposte in linea con quanto avviene nella prassi dell'industria del risparmio gestito.

In dettaglio, le modifiche incidono, per un verso, sulle previsioni del DDL relative: (a) alle obbligazioni emesse dalle società per azioni e dalle società a responsabilità limitata (art. 7); (b) alle SICAV e alle SICAF per fornire ulteriori chiarimenti al regime di semplificazione, nonché per assicurare l'efficacia della separazione patrimoniale delle stesse e dei Fondi di Investimento

Alternativi (FIA) immobiliari, essendo irrilevante ai fini di tale separazione la forma a comparti o meno delle SICAV, delle SICAF e dei fondi immobiliari (art. 15); viene, inoltre, aggiornato il regime della trasparenza fiscale dei FIA immobiliari non più attuale rispetto al mutato quadro di riferimento economico (art. 15-*bis*).

▪ **Sottoscrizione di obbligazioni emesse da società per azioni, società a responsabilità limitata e titoli di debito.**

La proposta intende operare un chiarimento su quali siano effettivamente le normative a cui fare riferimento affinché un soggetto possa qualificarsi come investitore professionale nel momento in cui sottoscrive obbligazioni. Si propone, pertanto, di indicare che per leggi speciali si intendono solo quelle di cui alla Direttiva UE c.d. “MiFID II”, non rendendosi quindi necessaria qualsiasi ulteriore specifica o modifica normativa, tenuto conto che il recepimento di tale Direttiva in Italia è stato già integralmente completato.

▪ **Semplificazione del regime di vigilanza su SICAV e SICAF eterogestite e chiarimenti interpretativi sul regime di autonomia patrimoniale.**

La proposta si articola su tre direttrici:

- la prima si pone l’obiettivo di ampliare il novero dei soggetti che possono essere nominati dalla Banca d’Italia come liquidatori di un fondo insolvente. Tale modifica avrebbe l’effetto di poter contribuire più rapidamente al completamento delle procedure di insolvenza;
- con la seconda, afferente più specificamente al tema della vigilanza, si propone, poi, di precisare meglio, in ottica di miglior chiarezza, il regime transitorio con riguardo alle SICAV e SICAF, facendo in modo che, a seguito dell’entrata in vigore delle previsioni recate dal DDL in argomento, qualsiasi procedimento di autorizzazione decada automaticamente senza necessità di porre in essere alcuna attività in merito;
- con la terza, inerente segnatamente al regime della segregazione patrimoniale dello strumento SICAV e SICAF a comparti, si propone di chiarire – a livello di criterio interpretativo – che nella nozione di “*obbligazioni contratte*” di rilievo ai fini della segregazione sia inclusa qualsiasi tipologia di obbligazione a prescindere se essa derivi da un contratto, da un atto illecito o da ogni altro atto o fatto idonea a produrla, ivi incluse quelle di natura tributaria. A tale stregua, quanto sopra viene altresì specificato nell’art. 36, comma 4, del Testo Unico della Finanza per simmetria sistematica – oltre a chiarirsi espressamente che i comparti di un FIA costituiscono ad ogni effetto degli OICR – e viene, in ultimo, chiarita la natura interpretativa dell’intervento sul testo della norma.

Sempre nell’ottica di contribuire ulteriormente al perseguimento di quegli stessi obiettivi sottesi all’ambizioso progetto di riforma in discorso, quale ulteriore stimolo per agevolare la crescita del mercato dei capitali e la capacità di reperire le risorse finanziarie utili a perseguire la realizzazione di investimenti funzionali al miglioramento del patrimonio immobiliare domestico, anche con riguardo alle trasformazioni ambientali e digitali in atto, si ritiene opportuna un’ulteriore modifica al DDL.

▪ **Aggiornamento del regime fiscale dei FIA Immobiliari.**

Si propone di inserire nel DDL un nuovo articolo (15-*bis*) al fine di completare il quadro normativo di accesso da parte dei privati al mercato del risparmio gestito. Nello specifico,

con la proposta si intende intervenire sul c.d. regime di trasparenza fiscale a cui sono assoggettati i FIA (incluse le SICAF) immobiliari per quanto riguarda i loro redditi conseguiti. L'attuale sistema, infatti, disincentiva gli investimenti, considerato che in applicazione del vigente regime si applica la tassazione su proventi maturati a prescindere dal fatto che siano anche percepiti, con una soglia minima (5%) e senza considerare ipotesi esimenti in cui, co-investendo investitori professionali, viene meno di per sé stesso lo scopo antielusivo della disposizione.

Di seguito i testi delle proposte emendative.

### Proposta 1

#### ***Modifiche in materia di sottoscrizioni di obbligazioni emesse da società per azioni e di titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata (Articolo 7)***

All'articolo 7, comma 1, apportare le seguenti modificazioni:

- a) Alla lett. a), dopo le parole «*esclusivamente da investitori professionali*» inserire le seguenti «*di diritto o su richiesta*» e dopo le parole *leggi speciali*» inserire le seguenti «*di attuazione della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014*».
- b) Alla lett. b), dopo le parole «*esclusivamente da investitori professionali*» inserire le seguenti «*di diritto o su richiesta*» e dopo le parole «*leggi speciali*» inserire le seguenti «*di attuazione, della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014*».

#### **Relazione illustrativa**

La proposta di modifica è volta ad operare un chiarimento su quali siano effettivamente le leggi speciali a cui fare riferimento per verificare se un soggetto che sottoscriva (o acquisti) obbligazioni di una società per azioni / titoli di debito di una società a responsabilità limitata possa qualificarsi come investitore professionale. Nell'industria bancaria, finanziaria e del risparmio gestito comunitaria la nozione di investitore professionale viene individuata sulla base di quanto previsto nell'Allegato II della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, relativa "ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE" (c.d. "MiFID II").

Attualmente la MiFID II è stata pienamente ed integralmente recepita nell'ordinamento italiano. La nozione di investitore professionale riportata nelle delibere o nei regolamenti delle competenti Autorità di vigilanza italiane (quali, ad esempio, Banca d'Italia e CONSOB) è pienamente allineata a quella di cui alla MiFID II. In ragione di ciò, si propone di indicare che per "leggi speciali" si intendono, dunque, solo quelle di cui alla MiFID II, così come recepite in Italia, considerandosi altresì che le delibere o i regolamenti emanati dalle già menzionate Autorità di vigilanza italiane sono già integralmente in linea con le previsioni comunitarie, non rendendosi pertanto necessaria alcuna ulteriore modifica normativa al riguardo.

## Proposta 2

### **Modifica della disciplina del regime di vigilanza sulle SICAV e SICAF eterogestite (Articolo 15)**

All'articolo 15 apportare le seguenti modificazioni:

a) Al comma 1, lett. b):

i) sostituire il n. 1) con il seguente: *“Al comma 6, dopo le parole «da quello degli altri comparti» sono inserite le seguenti «; delle obbligazioni a qualsiasi titolo gravanti sul singolo comparto o comunque originate o derivanti dai beni o diritti che lo compongono, ivi incluse quelle di natura tributaria, la Sicav o la Sicaf risponde esclusivamente con il patrimonio del comparto medesimo. Sul patrimonio del singolo comparto non sono ammesse azioni dei creditori della società o nell'interesse della stessa, né azioni dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi. Sul patrimonio della Sicav o Sicaf non sono ammesse azioni dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi.»;*

ii) dopo il n. 1, aggiungere il seguente n. 1-bis): il comma 4, primo periodo dell'articolo 36 del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 è sostituito dal seguente: *«4. Ciascun comparto di un fondo comune di investimento costituisce a ogni effetto degli Oicr. Ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio (incluso qualsiasi altro comparto di uno stesso fondo) gestito dalla medesima società; delle obbligazioni a qualsiasi titolo gravanti sul singolo fondo (o su un suo singolo comparto) o comunque originate o derivanti dai beni o diritti che lo compongono, ivi incluse quelle di natura tributaria, la Sgr risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo ovvero del suo singolo comparto. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né azioni dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi; del pari, sul patrimonio della società di gestione del risparmio non sono ammesse azioni dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi. La società di gestione del risparmio non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti e dei relativi comparti.»*

iii) dopo il n. 1-bis), inserire il seguente n. 1-ter): *«Le modifiche apportate agli articoli 35-bis comma 6, e 36 comma 4, del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 di cui ai precedenti n. 1) e 1-bis) devono intendersi aventi natura interpretativa dei testi vigenti anteriormente alle modifiche. Con decreto di natura regolamentare emanato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze entro 90 giorni dalla conversione in legge del presente decreto, vengono definite le modifiche necessarie per assicurare che i procedimenti di accertamento e riscossione, anche provvisoria, dei tributi realizzati i principi di separazione patrimoniale stabiliti nelle suddette norme».*

b) Al comma 1, dopo la lett. f), aggiungere la seguente f-bis) *«all'art. 57, comma 6-bis, al terzo periodo, dopo le parole “SGR o enti”, inserire le seguenti “società o associazioni professionali”».*

- c) Al comma 2, inserire, infine, le seguenti parole “*e per effetto, i procedimenti inerenti a Sicav e Sicaf in gestione esterna riservate si intendono automaticamente decaduti*”.

### **Relazione illustrativa**

La proposta di modifica interviene sull’articolo 15 del provvedimento relativo alla disciplina del regime di vigilanza sulle SICAV e SICAF eterogestite.

La prima parte della proposta persegue il fine di meglio chiarire il regime di segregazione patrimoniale applicabile alle SICAV e alle SICAF a comparti con l’intento di applicare comunque tale chiarimento all’intero novero degli organismi di investimento collettivo del risparmio disponibili in Italia (fondi comuni di investimento, SICAV e SICAF, a prescindere dalla loro natura a comparti o meno). Si intendono, infatti, fugare i possibili dubbi di interpretazione derivanti dall’utilizzo del termine “contratte” nella previsione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 (Testo Unico della Finanza). Tale utilizzo potrebbe indurre a sostenere che la segregazione patrimoniale in esame trovi applicazione solo con riferimento alle obbligazioni derivanti da contratto ed escludendo invece dal regime di segregazione tutte le altre tipologie di obbligazioni non derivanti da contratto, ma comunque riferibili all’OICR (fondo comune di investimento, SICAV, SICAF o loro comparti) in quanto comunque originate dai beni o diritti che lo compongono. Sulla scorta di quanto precede, anche il regime sulla segregazione patrimoniale applicabile ai fondi comuni di investimento, alle SICAV e alle SICAF autogestite o eterogestite “non a comparti” – di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 – verrebbe chiarito di conseguenza.

Segnatamente, con specifico riguardo al regime della segregazione patrimoniale dello strumento SICAV e SICAF a comparti viene chiarito – a livello di criterio interpretativo – che nella nozione di “*obbligazioni contratte*” di rilievo ai fini della segregazione sia inclusa qualsiasi tipologia di obbligazione a prescindere se essa derivi da un contratto, da un atto illecito o da ogni altro atto o fatto idonea a produrla, ivi incluse quelle di natura tributaria – quali, *in primis*, quelle derivanti dalla c.d. Imposta Municipale Propria (IMU) gravante sugli immobili dei fondi o altri OICR – ancorché le stesse siano, in via meramente strumentale, dichiarate dalla SGR che agisce sempre per conto del FIA. A tale stregua, quanto sopra viene specificato nell’articolo 36, comma 4, del Testo Unico della Finanza e viene in ultimo chiarita la natura interpretativa dell’intervento sul testo della norma, prevedendo anche che il Ministero dell’Economia e delle Finanze proceda a modificare le norme adempimentali dei procedimenti di accertamento e riscossione coattiva, anche provvisoria, dei tributi introducendo indicazioni formali necessarie per evitare ogni illegittima forma di confusione patrimoniale tra FIA (o loro comparti) e società di gestione del risparmio, nonché tra i comparti di uno stesso FIA.

La seconda parte della modifica attiene allo scenario dei cc.dd. “fondi insolventi” e persegue l’obiettivo di ampliare il novero di soggetti che possono essere nominati dalla Banca d’Italia come liquidatori di un fondo (comparto) insolvente, aprendo tale possibilità anche ad operatori specializzati nel settore dell’insolvenza quali grandi società di consulenza, *advisor*, ecc. L’ampliamento dei soggetti nominabili come liquidatori avrebbe il beneficio di poter contribuire ad un maggiormente rapido ed efficiente completamento della procedura di insolvenza in esame grazie alle competenze specializzate degli operatori del mondo delle crisi bancarie-finanziarie.



La terza parte della modifica ha l'obiettivo di chiarire il regime transitorio della previsione in esame con particolare ed esclusivo riguardo allo strumento delle SICAV e SICAF in gestione esterna riservata. L'intento è quello di specificare espressamente che, a seguito dell'entrata in vigore della previsione in argomento, qualsiasi procedimento di autorizzazione di una SICAV e SICAF in gestione esterna riservata decada automaticamente senza che sia necessario realizzare nessuna ulteriore attività né da parte del relativo soggetto istante né tantomeno da parte delle competenti Autorità di vigilanza.

### Proposta 3

#### **Aggiornamento del regime fiscale dei FIA Immobiliari**

Dopo l'articolo 15, aggiungere il seguente:

#### Articolo 15-bis

#### *(Aggiornamento del regime fiscale dei FIA Immobiliari)*

1. All'articolo 32 del Decreto-legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito con Legge 30 luglio 2010 n. 122 e successive modificazioni, sono apportate le seguenti modificazioni.
  - a) al comma 3, dopo la lett. e) è inserita la seguente *"e-bis) le società di investimento immobiliare quotate e le società di investimento immobiliare non quotate di cui all'art. 1, commi 119 e seguenti, della legge 27 dicembre 2006 n. 296, nonché le società per azioni con azioni negoziate in mercati regolamentati"*.
  - b) al comma 3-bis, dopo il primo periodo, è aggiunto il seguente: *"L'imputazione per trasparenza di cui al precedente periodo non si applica se il fondo è partecipato per almeno il 20 per cento da uno dei partecipanti di cui al comma 3 ovvero se il fondo è partecipato da almeno 5 partecipanti, anche diversi rispetto a quelli di cui al comma 3, fermo restando che nessuno dei 5 partecipanti può detenere una partecipazione al fondo diretta o indiretta superiore al 50% e che tra i 5 partecipanti non devono sussistere rapporti di controllo diretto o indiretto ovvero, nel caso di persone fisiche, di imputazione delle quote a familiari"*.
  - c) Dopo il comma 3-bis, sono aggiunti i seguenti:
    - i. *"3-ter. L'imputazione per trasparenza di cui al comma precedente non si applica nei confronti dei fondi che attuano prevalentemente interventi edilizi di cui all'articolo 1, comma 1, lett. d), e) f) del D.P.R. n. 380 del 2001. La prevalenza dell'intervento è calcolata in base al valore degli investimenti complessivi"*;
    - ii. *"3-quater. Al di fuori delle ipotesi di disapplicazione automatica disciplinate, al fine di disapplicare le disposizioni del presente articolo relative alla imputazione per trasparenza, il contribuente interpella l'amministrazione competente ai sensi dell'articolo 11, comma 2, della Legge 27 luglio 2000, n. 212"*;
2. All'articolo 13, comma 5, del Decreto Legislativo 4 marzo 2014, n.44, dopo il primo periodo, è aggiunto il seguente *"L'imputazione per trasparenza di cui al precedente periodo non si applica se il fondo è partecipato per almeno il 20 per cento da uno dei partecipanti di cui all'articolo 32, comma 3, del Decreto Legge 31 maggio 2010, n. 78, convertito con Legge 30 luglio 2010 n. 122 ovvero se il fondo è partecipato da almeno 5"*



*partecipanti, anche diversi rispetto a quelli di cui al succitato comma 3, fermo restando che nessuno dei 5 partecipanti può detenere una partecipazione al fondo superiore al 50% e che tra i 5 partecipanti non devono sussistere rapporti di controllo diretto o indiretto ovvero, nel caso di persone fisiche, imputazione delle quote a familiari”.*

### **Relazione illustrativa**

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

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

Con riferimento al rischio di strumentalizzazione di FIA immobiliari a ristretta base partecipativa (che rappresenta la motivazione del regime della trasparenza), deve ritenersi che tale rischio non sussista nel caso in cui il FIA sia partecipato da almeno un investitore istituzionale (quali banche, fondi pensione, OICR, organismi pubblici) che detenga, direttamente o indirettamente, una certa percentuale (almeno il 20%) del FIA ovvero, quale ipotesi alternativa, se la partecipazione sia diffusa su più soggetti (almeno 5 partecipanti) che non presentano legami – societari e/o familiari – tra di loro.

La disapplicazione del regime della trasparenza nel caso in esame appare opportuna anche alla luce del mutato contesto normativo e di mercato che si è sviluppato dopo il 2010. La modifica dell’assetto normativo del 2010 ricopre estrema valenza per il settore, potendo consentire – escludendo *a priori* operazioni di natura elusiva – il lancio di OICR immobiliari raccolti presso investitori “non istituzionali”. La normativa introdotta nel 2010, infatti, si è rivelata in questi anni inadeguata alle esigenze di mercato, precludendo la possibilità per gli OICR immobiliari di attuare molte operazioni di sviluppo in *partnership* tra investitori istituzionali esteri e sviluppatori locali.

Con la proposta, verrebbe introdotta un’esclusione della imputazione per trasparenza nel caso di OICR (FIA e SICAF) immobiliari che attuano interventi edilizi. In tal caso, infatti, si ritiene che

gli obiettivi di interesse pubblico degli investimenti e le procedure previste dalla medesima normativa prevarrebbero rispetto alla previsione antiabusiva generale.

Si prevede altresì un intervento analogo sul D.Lgs. 4 marzo 2014, n. 44, che prevede, per gli investitori residenti in Italia non istituzionali, il regime di trasparenza per i redditi da partecipazioni in OICR immobiliari di diritto estero. Tale modifica si rende necessaria per ragioni di coordinamento, in quanto il regime di trasparenza per i citati redditi da partecipazione a OICR immobiliari di diritto estero era stato introdotto per uniformare il regime fiscale di tali redditi a quello dei redditi relativi a partecipazioni superiori al 5% in OICR immobiliari di diritto italiano detenute da investitori residenti in Italia non istituzionali.

L'ultima proposta di modifica è coerente con quelle relative alla trasparenza e intende includere espressamente anche le SIIQ/SIINQ e le società per azioni quotate nell'elenco degli investitori istituzionali, non soggetti al regime di trasparenza in caso di detenzione di una partecipazione nei FIA immobiliari superiore alla percentuale del 5% attualmente stabilita dall'art. 32, comma 3, del D.L. n. 78/2010.

Le SIIQ e le società di investimento immobiliari non quotate (SIINQ) – in quanto operatori che svolgono (per legge e a pena di decadenza dal regime speciale ad essi applicabile) attività di locazione immobiliare – costituiscono un “naturale” investitore istituzionale dei FIA immobiliari. Ciò è tanto più evidente a seguito della modifica normativa del regime delle SIIQ/SIINQ che, sin dal 2014, ha ricondotto i FIA immobiliari tra gli investimenti qualificati di tali società, ricompresi nell'ambito della c.d. “gestione esente” al dichiarato scopo di realizzare l'interdipendenza e la complementarità tra le due forme di investimento (SIIQ e FIA immobiliari), agevolando il passaggio dall'una all'altra forma. Ad avviso dell'Associazione, infatti, la mancata espressa inclusione delle SIIQ nell'elenco degli “investitori istituzionali” dei FIA immobiliari (per tali intendendosi sia i fondi comuni di investimento che le SICAF) più che trovare un fondamento sistematico appare, all'evidenza, frutto di una mera lacuna formale.

### **Relazione tecnica**

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

L'intervento normativo proposto per le SIIQ è meramente funzionale a rendere la disciplina normativa più razionale e completa e avrebbe un impatto nullo sul gettito, alla luce del chiaro indirizzo già adottato dall'Amministrazione finanziaria con la Circolare n. 32/E/2015 dell'Agenzia delle Entrate. Con tale provvedimento, proprio in ragione della rilevata lacuna normativa, l'Agenzia ha fornito in via interpretativa un chiarimento, precisando le modalità di applicazione, in capo alle SIIQ, del regime di “trasparenza” previsto a certe condizioni per gli investitori non istituzionali dei FIA, in modo tale da assicurare comunque l'esenzione dei redditi derivanti dai FIA immobiliari.

## CONFINDUSTRIA ASSOIMMOBILIARE

Fin dalla sua fondazione nel 1997, Confindustria Assoimmobiliare rappresenta la filiera degli investitori e degli operatori del settore immobiliare attivi in Italia. I suoi Soci includono investitori istituzionali (quali società di gestione del risparmio, in specie di fondi immobiliari, compagnie assicurative, istituti bancari, società immobiliari quotate e non quotate), società pubbliche che gestiscono grandi patrimoni immobiliari, primari *developer* italiani e internazionali, società dei servizi immobiliari, dei servizi legali e della consulenza al *real estate*, studi di ingegneria e di architettura. Aderiscono, inoltre, a Confindustria Assoimmobiliare associazioni tra imprese o tra professionisti, fondazioni, enti e istituzioni con interessi riconducibili al mercato immobiliare per affinità, complementarità o raccordo economico.

Confindustria Assoimmobiliare ha come scopi principali il sostegno alla crescita del settore immobiliare, nella consapevolezza del ruolo rilevantissimo del settore nello sviluppo economico complessivo del Paese; la creazione di un contesto favorevole agli investimenti dei propri Associati e all'attrazione di capitali nazionali e internazionali per lo sviluppo del territorio e la rigenerazione urbana; la rappresentanza e la tutela degli interessi dell'*industry* presso gli *stakeholder* istituzionali; la promozione dei principi per l'investimento immobiliare sostenibile e responsabile (SRPI) e dei principi *Environmental Social e Governance* (ESG); il supporto alla transizione *green* e *digital* del patrimonio immobiliare pubblico e privato; la promozione della trasparenza del mercato e della reputazione degli operatori immobiliari; la formazione di risorse professionali qualificate a servizio del settore immobiliare.

## CONTATTI

### Confindustria Assoimmobiliare

Via IV Novembre 114 – 00187 Roma

Via S. Maurilio 25 – 20123 Milano

Tel. +39 06 3212271

Mail [assoimmobiliare@assoimmobiliare.it](mailto:assoimmobiliare@assoimmobiliare.it)

Web [www.assoimmobiliare.it](http://www.assoimmobiliare.it)

LinkedIn [www.linkedin.com/company/associazione-assoimmobiliare](http://www.linkedin.com/company/associazione-assoimmobiliare)