



**CONFINDUSTRIA
ASSOIMMOBILIARE**

**Consultazione pubblica sul Libro Verde
“La competitività dei mercati finanziari italiani
a supporto della crescita”**

Contributo di Confindustria Assoimmobiliare

25 marzo 2022

PREMESSE

La situazione che l'economia italiana sta affrontando, dapprima vittima degli effetti della crisi pandemica e ora al centro di alcune dinamiche derivanti dal conflitto Russia-Ucraina, hanno riportato alla luce il ruolo determinante del mercato dei capitali quale strumento per incrementare in maniera strutturale il tasso di crescita e di occupazione. Una volta esauriti gli effetti di sostegno di breve periodo delle misure straordinarie di supporto alle imprese previste in questi due anni a livello governativo, riteniamo necessario un cambio di passo non solo nel rapporto tra imprese e mercato dei capitali ma soprattutto nel rapporto tra quest'ultimo e gli investitori istituzionali che vi operano, nell'ottica di poter creare una struttura di mercato sostenibile nel lungo periodo.

Alla luce di ciò, Confindustria Assoimmobiliare, in qualità di soggetto rappresentativo dell'intera filiera degli operatori professionali del *real estate* in Italia, ha apprezzato la presentazione del Libro Verde per attuare le riforme nei mercati finanziari da parte del Ministero dell'Economia e delle finanze, condividendo la consapevolezza che una maggiore attenzione alla competitività nel mercato dei capitali consenta di sfruttare appieno il potenziale dell'economia italiana. Anche la decisione di prediligere uno strumento quale quello del Libro Verde, che ha nella riflessione e nella condivisione delle proposte la propria caratteristica principale, rappresenta una scelta particolarmente adatta a tenere in considerazione tutte le tipicità del tessuto economico e finanziario italiano.

Con specifico riferimento alle aree di regolamentazione e di prassi individuate dal Libro Verde, risultano di grande interesse gli interventi ivi prospettati atti a conferire maggiore attenzione alla categoria degli investitori professionali, che in Italia potrebbe essere ampliata in modo da favorire il flusso di investimenti verso i mercati dei capitali, così come a favorire gli investimenti da parte degli investitori istituzionali, con particolare riguardo alla disciplina degli organismi d'investimento collettivo del risparmio (OICR).

Preme segnalare come alcune di queste aree di intervento siano state a lungo oggetto dell'attenzione della scrivente Associazione, che in questi anni ha potuto formulare dettagliate proposte di semplificazione e razionalizzazione per agevole e rendere più efficiente l'accesso ai

mercati finanziari. Le nostre proposte hanno sempre mirato a rimuovere i disincentivi a un maggior afflusso di capitali nel nostro Paese su tipologie di intervento ritenute prioritarie come quelle della rigenerazione urbana, della sostituzione del patrimonio edilizio vetusto, dell'efficientamento energetico degli edifici, del rilancio dell'asset class residenziale (in locazione, per studenti, per anziani, per famiglie meno abbienti), del sostegno al dispiegarsi delle potenzialità di soluzioni *proptech*. Proposte, queste, che oggi assumono ancor più rilevanza alla luce degli obiettivi strategici accolti nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza italiano e che muovono dal presupposto che la facilitazione dell'afflusso di risorse private rappresenti una leva a sostegno della finanza pubblica per la realizzazione di interventi con finalità strategica per l'intero territorio nazionale.

OSSERVAZIONI

Per tali motivazioni, e con particolare attenzione alla linea di indirizzo relativa al miglioramento delle condizioni per la partecipazione ai mercati da parte degli investitori e al sostegno della partecipazione ai mercati dei capitali italiani da parte degli investitori istituzionali, si riportano di seguito alcune proposte che, ad avviso di Confindustria Assoimmobiliare, occorre tenere in considerazione nell'ottica sia della facilitazione e promozione dell'accesso ai mercati regolamentati da parte degli investitori, sia della realizzazione di interventi volti a migliorare il quadro normativo e regolamentare applicabile agli emittenti, preservando un adeguato livello di tutela degli investitori e dell'integrità dei mercati e assicurando al contempo le condizioni atte a garantire la stabile permanenza nei mercati stessi:

1. Semplificazione del regime di vigilanza/autonomia patrimoniale delle SICAF

Nel corso degli anni, gli operatori hanno riscontrato crescenti difficoltà nella costituzione delle Società di investimento a capitale fisso (SICAF). Riteniamo, quindi, particolarmente degne di apprezzamento le previsioni del Libro Verde volte a semplificare il regime di vigilanza delle SICAF (così come delle Società di investimento a capitale variabile SICAV) eterogestite, relativamente al quale è auspicabile l'eliminazione di una serie di istituti che ne appesantiscono la gestione. Riteniamo altresì necessario che venga estesa anche a questi veicoli, quali Fondi di Investimento Alternativi (FIA) di natura societaria,

l'autonomia patrimoniale perfetta tipica dei fondi comuni di investimento sancita dal Testo Unico della Finanza, in quanto non suscettibile di applicazione analogica. Tale integrazione, già allo studio del Ministero dell'Economia e delle finanze, comporterebbe che ciascun comparto della SICAF costituisca un patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dagli altri comparti e dal patrimonio generale della società stessa. Nel caso di obbligazioni contratte in relazione ai rapporti giuridici relativi al singolo comparto, la SICAF risponderrebbe esclusivamente del patrimonio del comparto medesimo. Infine, sul patrimonio del comparto non sarebbero ammesse azioni dei creditori della società o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del *sub* depositario o nell'interesse degli stessi. Allo stesso modo, andrebbe altresì chiarito che, in ipotesi di SICAF multicomparto, le distribuzioni possano essere effettuate agli investitori dei singoli comparti sulla base dei risultati dei rendiconti finanziari degli stessi a nulla rilevando se essi sono poi riflessi nell'utile di esercizio della SICAF.

2. Rilancio dei FIA quotati

Riteniamo che, tra le aree di intervento individuate nel Libro Verde, vada dedicata specifica attenzione alle misure volte ad attirare gli investitori al dettaglio ad investire nei mercati, anche accrescendo il grado di competitività del quadro normativo e regolamentare nazionale. In tale contesto, reputiamo di primario interesse porre le basi per un progetto di rilancio degli OICR quotati (FIA immobiliari e di *private equity*), che muova dalla volontà di rimuovere alla radice quei meccanismi che hanno fortemente condizionato l'operatività dei FIA ammessi ai mercati regolamentati e che ne precludono tuttora una potenziale appetibilità da parte degli investitori al dettaglio e istituzionali. Segnatamente, Confindustria Assoimmobiliare ravvisa che a tale progetto di rilancio possano concretamente contribuire interventi tesi, per un verso, ad eliminare gli effetti distorsivi legati al c.d. delta NAV sul prezzo di borsa e, per altro verso, a consentire immissioni di nuova *equity* nel corso della vita del FIA quotato.

3. Modifiche al regime della trasparenza fiscale dei FIA immobiliari

I redditi conseguiti da un FIA immobiliare (fondo o SICAF) sono imputati, in proporzione alla quota di partecipazione e a prescindere dalla distribuzione, ai partecipanti "non istituzionali" residenti fiscalmente in Italia che possiedono quote di partecipazione

superiori al 5%. Tale norma, prevista per contrastare la partecipazione strumentale da parte di investitori “non istituzionali” a FIA immobiliari a ristretta base partecipativa, comporta un disincentivo all’investimento da parte degli stessi investitori “non istituzionali” in fondi (italiani o esteri) o SICAF immobiliari, considerato che tale regime implica la tassazione su proventi non percepiti. Questa fattispecie, nel concreto, riduce la platea dei potenziali investitori, tra i quali l’OICR può raccogliere risorse finanziarie da investire. Per tali motivi, si ritiene che il rischio di strumentalizzazione di FIA immobiliari a ristretta base partecipativa non sussisterebbe nel caso in cui il FIA immobiliare fosse partecipato da almeno un investitore istituzionale (ad esempio, banche, fondi pensione, OICR) che detenga, direttamente o indirettamente, una percentuale di partecipazione rilevante nel medesimo FIA (in ipotesi, almeno il 20%), ovvero nel caso in cui tale partecipazione sia suddivisa su più partecipanti che non presentino legami societari tra di loro. In generale, di conseguenza, si propone in ogni caso l’innalzamento della soglia di applicazione del regime fiscale della trasparenza dal 5% ad almeno il 20%.

4. Revisione regime agevolativo SIIQ ed estensione a società UE/SEE

Coerentemente agli obiettivi prefissati di attrazione di capitali di investimento dall’estero, specialmente nel settore del *commercial real estate*, riteniamo necessaria una riforma della disciplina applicabile alle società di investimento immobiliare quotate (SIIQ) e non quotate (SIINQ). In particolare, l’intervento opererebbe sul regime speciale agevolativo previsto per le società residenti non quotate che svolgono attività di locazione immobiliare in via prevalente (c.d. SIINQ) che sono partecipate da società immobiliari quotate residenti (c.d. SIIQ) e sulla revisione del regime agevolativo previsto per una SIIQ, rendendolo applicabile anche alle stabili organizzazioni in Italia, alle società residenti in Stati membri dell’Unione Europea e in Stati aderenti all’Accordo sullo Spazio Economico Europeo inclusi nella c.d. “*white list*”. Questo strumento, in Italia, è fortemente sottosviluppato rispetto al potenziale e rispetto a tutto il resto d’Europa. Tale limitato sviluppo influisce negativamente sulla trasparenza e, quindi, sulla liquidità del mercato immobiliare nazionale, con effetti fortemente negativi sull’afflusso di capitali esteri per investimenti di medio-lungo termine. Riteniamo dunque necessario rimuovere gli ostacoli al libero ingresso nel regime SIIQ degli operatori dell’UE e dello Spazio Unico Europeo. La

revisione di tale disciplina potrebbe stimolare una capitalizzazione del settore entro il 2030 di circa 15,9 miliardi di euro, con riqualificazioni immobiliari entro il 2030 nell'ordine di circa 5,6 miliardi di euro.

5. Esenzione da ritenuta per gli OICR

Gli OICR di diritto italiano, quali fondi comuni di investimento, SICAF e SICAV, non godono nella legislazione vigente dell'esenzione da ritenuta prevista dall'art. 26, comma 5-*bis*, del D.P.R. n. 600/1973 per gli interessi derivanti da finanziamenti a medio e lungo termine erogati da finanziatori esteri, tra cui in particolare banche stabilite nell'UE e investitori istituzionali stabiliti in Stati che consentono lo scambio di informazioni. La modifica auspicata, ossia di estendere anche a tali veicoli l'esenzione da ritenuta evitando l'attuale discriminazione, favorirebbe l'accesso degli OICR al credito attraverso finanziamenti erogati da finanziatori esteri, con effetti positivi per il settore della gestione collettiva del risparmio.

6. Permeabilità tra veicoli di investimento immobiliare

L'attuale normativa fiscale non disciplina in alcun modo le forme di riorganizzazione dei veicoli di investimento immobiliare così come quelle di transizione da una forma di veicolo all'altra. Ci riferiamo a titolo esemplificativo alle operazioni di fusione e scissione di fondi e SICAF, alla trasformazione di Società commerciali in fondi o SICAF e viceversa, di SIIQ in SICAF, e così via. In questo modo si crea incertezza tra gli operatori in quanto la soluzione a queste operazioni viene rimessa ad interpretazioni non sempre omogenee del mercato e dell'Agenzia delle Entrate. Ad avviso di Confindustria Assoimmobiliare la proposta normativa integrativa dovrebbe essere basata su due principi, ovvero che le ipotesi di riorganizzazione (fusioni, scissioni, ecc.) sono neutrali ai fini delle imposte dirette e indirette e che nel caso di transizione da società ordinaria a regime esente si paga un'imposta sostitutiva uniforme (al momento 20%) a prescindere dalla modalità di transizione utilizzata (apporto, conferimento, trasformazione, ecc.).

7. Misure per la valorizzazione del patrimonio immobiliare

Gli incentivi fiscali quali i c.d. Superbonus, Ecobonus e Sismabonus possono essere fruiti, oltre che in modalità diretta come detrazione fiscale, anche tramite lo sconto in fattura o

la cessione a terzi del credito stesso, per favorire la monetizzazione del beneficio. Come Associazione riteniamo sia una grande opportunità per la riqualificazione delle nostre città estendere tali incentivi fiscali agli OICR immobiliari istituiti in Italia, seppur limitatamente alle modalità indirette dello sconto in fattura e della cessione del credito d'imposta. La fruizione di tali incentivi fiscali da parte degli OICR immobiliari consentirebbe di aumentare il numero degli immobili che possono beneficiare degli interventi edilizi per l'efficientamento energetico e per l'adeguamento alla normativa antisismica, considerato che gli OICR immobiliari, in quanto investitori immobiliari professionali coinvolti in tutti i segmenti del *real estate* (inclusi *hospitality*, uffici, logistica e *retail* anche in centro città), sono tra i principali operatori del settore. In questo modo, sarebbe possibile aumentare esponenzialmente l'impatto positivo delle misure ai fini della rigenerazione del patrimonio, con effetti positivi in particolare per gli utilizzatori degli immobili ma in generale per la collettività.

8. **Revisione del regime IVA applicato al segmento residenziale**

Un'ulteriore tematica di primaria importanza è costituita dalla necessità di creare le condizioni affinché la residenza (in particolare la residenza in locazione) diventi sempre più accessibile da parte della popolazione e una *asset class* per gli investitori istituzionali, rendendo il mercato immobiliare italiano attrattivo e confrontabile con altri mercati europei. Si ritiene, infatti, fondamentale contribuire a sviluppare un mercato delle locazioni residenziali da parte di operatori professionali prevedendo che, in relazione alle locazioni e cessioni di fabbricati abitativi, possa essere esercitata l'opzione per l'imposizione IVA, laddove alle locazioni dei fabbricati trovi applicazione l'aliquota ridotta del 5%, ad eccezione delle abitazioni di lusso. Le modifiche interverrebbero a favore solamente dei soggetti che, qualificandosi come costruttori o meno, svolgono in via prevalente l'attività di locazione immobiliare, intendendosi tali quelli il cui valore dell'attivo patrimoniale è costituito per la maggior parte dal valore normale degli immobili destinati alla locazione o i ricavi siano rappresentati in via prevalente da canoni di locazione residenziale. La *ratio* sottesa è quella di evitare che i soggetti citati subiscano effetti negativi sul pro-rata di detrazione dell'IVA assolta a monte su servizi e costi sostenuti anche di miglioramento ed efficientamento energetico, che non renderebbe

conveniente l'investimento in immobili residenziali da parte di investitori. D'altra parte, l'aliquota ridotta del 5% è giustificata dal fatto che l'imposta rappresenta in ogni caso un aggravio economico per l'utilizzatore finale e va conseguentemente contenuto. Sempre ai fini IVA in ambito residenziale si propone l'abrogazione dell'articolo 19-bis1, lett. i), relativo alla indetraibilità oggettiva dell'IVA assolta a monte su acquisti di immobili residenziali in quanto in contrasto con la normativa europea. In alternativa, andrebbe in ogni caso chiarito che la stessa non si applica per tutti gli operatori professionali del settore a prescindere dalla forma giuridica adottata.

Roma, 25 marzo 2022



Silvia Maria Rovere
Presidente

Confindustria Assoimmobiliare

Fin dalla sua fondazione nel 1997, Confindustria Assoimmobiliare rappresenta la filiera degli operatori professionali del real estate attivi in Italia. I suoi oltre 150 Soci includono investitori istituzionali (società di gestione del risparmio e fondi immobiliari, società immobiliari quotate e non quotate, istituti bancari, compagnie assicurative), primari developer italiani e internazionali, società pubbliche che gestiscono grandi patrimoni immobiliari, società dei servizi immobiliari, dei servizi legali e della consulenza al real estate. Aderiscono inoltre a Confindustria Assoimmobiliare anche associazioni tra imprese o tra professionisti, fondazioni, enti e istituzioni che abbiano 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 rilevantisimo 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.

Sito web www.assoimmobiliare.it