

---

# SOCIETÀ DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE QUOTATE\*

## 5.1 INTRODUZIONE

Un investimento in *property company* consente agli investitori attirati da un orizzonte di lungo termine, da un *dividend yield* stabile e da una potenziale rivalutazione degli *asset* in portafoglio di beneficiare degli investimenti in immobili, sopportando rischi minori rispetto a un investimento diretto.

Nei diversi ordinamenti l'investimento indiretto è stato favorito mediante agevolazioni fiscali, generalmente attraverso la trasparenza o la ridotta tassazione di veicoli di investimento che presentano particolari caratteristiche: i REITs (*Real Estate Investment Trust*). In realtà, i REITs nascono originariamente negli Stati Uniti nel 1960, ma il nome si mantiene a indicare veicoli con tali caratteristiche principali anche in altri ordinamenti: oggi sono presenti nella maggior parte dei Paesi economicamente più avanzati.

Anche se ogni normativa nazionale prevede regole diverse, i REITs possono essere definiti come società di investimento immobiliare, spesso quotate, che svolgono in modo prevalente l'attività di investimento immobiliare e che sono caratterizzate da trasparenza fiscale<sup>1</sup> e dall'obbligo di distribuzione della maggior parte degli utili (solitamente dall'80% al 100%) sotto forma di dividendi che saranno tassati direttamente in capo agli investitori.

---

\* Paolo Benedetto ha contribuito alla realizzazione di questo capitolo.

1. In generale un regime di trasparenza fiscale è un sistema di tassazione delle società che consente di imputare gli utili o le perdite delle società a ciascun socio (in base alla propria aliquota personale), in proporzione alla propria quota di possesso.

Ad esempio, per ottenere lo stato di US REITs, è necessario che una società:

- investa oltre il 75% dell'attivo in immobili, diritti reali immobiliari, strumenti di liquidità e titoli pubblici;
- generi oltre il 75% dell'utile lordo da operazioni immobiliari e oltre il 95% del reddito dall'attività immobiliare;
- distribuisca almeno il 90% degli utili;
- le sue quote siano sufficientemente diffuse tra gli investitori (minimo 100);
- le sue quote non siano concentrate tra pochi investitori (non più del 50% del capitale può essere detenuto dai primi cinque investitori).

Il primo Paese europeo a introdurre i REITs è stata l'Olanda, con l'introduzione degli FBI (*Fiscale Beleggings-Instelling*) nel 1969, seguita dal Belgio nel 1995. Più recentemente (nel 2003) la Francia ha introdotto le SIIC (*Sociétés d'Investissement Immobiliers Cotées*), oggi regolate dalla normativa SIIC4 risalente al 2007. Contemporaneamente all'introduzione delle SIIQ in Italia, Regno Unito e Germania hanno introdotto rispettivamente gli UK REITs e i G-REITs; infine, la Spagna ha introdotto il regime nel 2009, portando così a 10 i Paesi europei dotati di strumenti *REITs-like*.

In Italia il regime è stato introdotto nel 2007<sup>2</sup> con le Società di Investimento Immobiliare Quotate (SIIQ), che rappresentano un veicolo fiscalmente avvantaggiato rispetto a una normale *property company*.

Si tratta essenzialmente di società immobiliari quotate, specializzate nel settore delle locazioni, che beneficiano di agevolazioni fiscali rispettando determinati requisiti fissati dalla normativa. In particolare, hanno la possibilità di adottare un sistema di tassazione connotato dalla trasparenza fiscale, in virtù del quale i redditi derivanti dalle attività di locazione immobiliare non sono assoggettati a imposizione IRES e IRAP in capo alla società, ma direttamente e integralmente in capo ai soci della stessa sotto forma di ritenuta a titolo di acconto (per i soggetti imprenditori) o a titolo di imposta (per gli altri soggetti). Allo stesso modo sono trattati anche i dividendi percepiti dalle partecipazioni in altre SIIQ o in società di investimento immobiliari non quotate (SIINQ)<sup>3</sup> che hanno a loro volta optato per il regime di esenzione.

La finalità della disciplina delle SIIQ è la promozione e lo sviluppo del mercato immobiliare italiano, accrescendone la trasparenza e aumentandone la competitività nei confronti degli altri Paesi europei in termini di capacità

---

2. Legge Finanziaria 2007, legge 27 dicembre 2006, n. 296.

3. Si veda il successivo *Paragrafo 5.4*.

di attirare capitale finalizzato all'investimento immobiliare. Le SIIQ possono favorire un allargamento del settore immobiliare quotato e una crescita del numero e delle dimensioni degli operatori immobiliari che operano secondo criteri di trasparenza ed efficienza paragonabili a quelli dei mercati più evoluti. Infine, sono uno strumento in più rispetto a fondi o cartolarizzazioni per le operazioni di dismissione da parte di assicurazioni, banche, casse di previdenza, società industriali ed enti pubblici che possiedono ingenti portafogli immobiliari, ma che operano in settori diversi da quello immobiliare.

Dopo un breve inquadramento giuridico, il capitolo si apre con una descrizione dei principali elementi del regime delle SIIQ, soffermandosi in particolare sui requisiti di natura soggettiva, oggettiva, statutaria e della struttura partecipativa richiesti per adottare il regime speciale. In seguito vengono affrontati in modo dettagliato anche l'obbligo di quotazione in Borsa, il trattamento fiscale dei dividendi e delle plusvalenze e il trattamento dei conferimenti di immobili. Il capitolo prosegue quindi con un'analisi comparativa tra i due strumenti di investimento indiretto immobiliare in Italia, SIIQ e fondi immobiliari, per poi concludersi con l'identificazione delle criticità che sino a oggi hanno frenato l'adozione del regime.