

# Investitori esteri salvi (forse)

## In commissione ripristinata l'esenzione dal pagamento delle imposte

Paola Dezza

La settimana prossima nell'aula del Senato inizierà la discussione della «manovra» con le modifiche all'articolo 32 sui fondi immobiliari contenute in un emendamento del relatore Antonio Azzolini (Pdl) approvato in commissione Bilancio al Senato. Modifiche che ripristinerebbero la situazione originale, in particolare per quello che riguarda l'esenzione dell'imposta degli operatori esteri.

Una tra le principali novità contenute nell'emendamento Azzolini, approvato lo scorso 30 giugno e che senz'altro entro fine mese darà vita alla norma definitiva, dispone che i fondi immobiliari chiusi che non intendano adeguare la propria delibera alla nuova disciplina civilistica dettata dalla manovra avranno tre anni di tempo (invece che 30 giorni) per chiudere l'operazione di liquidazione, ma la dilazione dei tempi avrà un costo. L'Sgr che non intenderà adeguarsi alla nuova normativa dovrà al fisco un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'Irap, su risultati conseguiti dal primo gennaio 2010 e fino alla liquidazione, del 19%

(scomparebbe quindi l'aliquota del 5%). Ma la novità più rilevante è costituita dal ritorno

### FIMIT SGR

«Il decreto persegue prodotti nati per eludere la fiscalità, ma minaccia la credibilità dell'Italia»

all'inapplicabilità della ritenuta sui proventi percepiti da fondi pensione e organismi di investimento collettivo del risparmio esteri, oppure da enti e organismi costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia o, infine, da banche o gli organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello stato. In sostanza gli investitori esteri continuerebbero a beneficiare dell'esenzione dal pagamento della ritenuta fiscale, a meno che il governo si impunti e intenda conservare la versione originale.

In questa calda estate i fondi immobiliari sono stati oggetto delle novità fiscali introdotte dal decreto legge 78/10 che prevede (ancora) un'imposta sostitutiva pari al 5% dei valori medi netti dei fondi per il 2007-2009 (7% se il

soggetto decide di procedere alla liquidazione) per i fondi che non hanno caratteristiche di "pluralità e autonomia". Concetti peraltro che gli operatori definiscono non chiari. Tanto più che dalla relazione tecnica del Senato emerge che il gettito previsto sarà di 103 milioni di euro, a dispetto dei diversi miliardi inizialmente ipotizzati. Ma la questione, sostengono gli operatori, è un'altra. Il rischio di allontanare gli stranieri, pericolo dovuto alla retroattività della norma che prevede per gli investitori esteri l'abrogazione dell'esenzione dalla ritenuta del 20%, a titolo d'imposta, sulla distribuzione dei proventi da fondi immobiliari a soggetti non residenti. Una novità che mette a dura prova la reputazione di trasparenza che il real estate italiano si è guadagnato sul campo negli anni.

Per il direttore dell'ufficio studi di **Assogestioni**, Alessandro **Rota**, «le masse gestite dai fondi immobiliari riservati riconducibili a investitori esteri sono circa pari al 20% del patrimonio totale di questi (circa 16 miliardi di euro) equivalente ad attività (investimenti) pari a circa 30 miliardi di euro mentre il tasso di crescita composto annuo delle attività

del settore nel suo complesso (fondi riservati più fondi retail) negli ultimi tre anni è pari al 14%. Oggi i fondi immobiliari con più di 38 miliardi di attività rappresentano più del 15% delle masse gestite in fondi comuni italiani».

**Assoimmobiliare** sottolinea nella richiesta di modifiche all'art.32 che «grazie alla diffusione di questo strumento in alternativa al tradizionale investimento attraverso le Srl, il nostro paese, nell'ultimo decennio, è passato nel ranking internazionale della trasparenza predisposto da **Jones Lang La Salle**, che esamina i primi 50 paesi/mercati, dal non essere rilevato, sino al 19° posto, una posizione che lo colloca nella parte alta della classifica dei paesi per livello della trasparenza del mercato immobiliare». Per Gualtiero Tamburini, presidente di Assoimmobiliare, è il principio della retroattività a non essere accettabile. «Perché è una regola sancita dalla normativa europea - spiega Tamburini - I fondi esistenti dovrebbero continuare a operare in base alle regole a suo tempo vagliate dagli istituti di vigilanza. Per il futuro se ne può discutere. Le regole possono anche cambiare».

Continua ▶ pagina 9

# I gruppi esteri salvi (forse) Da oltrefrontiera arriva il 20%

Ma come hanno reagito gli investitori internazionali che da qualche anno sono tornati a investire in Italia proprio con lo strumento dei fondi immobiliari? «Il decreto contiene alcune disposizioni salutari per l'industria e l'impianto complessivo del provvedimento aiuterà a far sì che i fondi immobiliari siano sempre di più un vero strumento di risparmio - fanno sapere da Fimit Sgr -. È importante limitare azioni indirizzate a costituire "società veicolo" per attività elusive snaturando la funzione dei fondi immobiliari,

ma a questo spirito generale, corretto, si contrappongono misure dannose al positivo sviluppo del settore, come il comma 7 dell'art. 32 della manovra che prevede l'abrogazione dell'esenzione della tassazione per soggetti non residenti in Italia sugli utili percepiti da investimenti in fondi immobiliari. Norma introdotta a suo tempo per attrarre investimenti esteri a vantaggio soprattutto degli investitori di quei paesi che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con il nostro (la cosiddetta *white list*). L'Italia ha sto-

ricamente avuto difficoltà ad attrarre investimenti esteri e cambiare le regole in corso d'opera non aiuterà questa politica». Il provvedimento rischia di minare una lunga attività di scouting internazionale. «Risulterà ora incomprensibile agli occhi di questi investitori una manovra che li colpisce così direttamente - continuano da Fimit - e per l'Italia sarà l'equivalente di un crollo di credibilità. L'altro aspetto da sottolineare è il gettito previsto da questo intervento sugli investitori internazionali: non è indicato in nessun docu-

mento di previsione contabile. La stessa relazione tecnica del Senato non ne fa cenno».

«La retroattività era stata introdotta già a suo tempo dal decreto Bersani del 2006 - ricorda Filippo Oriana, presidente di **Aspesi** -. Applicarla anche oggi significa tradire la fiducia che gli investitori esteri hanno riposto nel nostro paese. È scorretto cambiare le condizioni sui fondi esistenti». Che stando ai dati di Scenari Immobiliari sono oggi arrivati a quota 270 (fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno chiuso il collocamen-

to), con la previsione di arrivare a fine 2010 a 290.

L'urgenza del decreto sembra, per alcuni, rispondere più a esigenze di raccolta "fondi" che di normalizzazione di un settore del risparmio. «Le nuove disposizioni potrebbero di fatto includere anche fondi istituiti e gestiti con finalità diverse da quelle che il decreto sembra perseguire - spiegano Roberto Brustia e Francesco Assegnati dello **Studio legale Cba** -. Se a questo si unisce la considerazione di come il legislatore ci renda immediatamente edotti circa gli effetti punitivi della norma (nel testo originale del decreto l'applicazione dell'imposta sostitutiva del 5% o del 7% ai fondi che non rispettano i requisiti di "pluralità" e "autonomia"), ma non dei criteri di pratica applicazione, risulta evidente che le nuove disposizioni appaiano dettate da criteri di urgenza di recupero di gettito prima che di regolamentazione del settore. Dopo la conversione del decreto, infatti, bisognerà attendere ulteriori 30 giorni per conoscere le disposizioni attuative, da emanarsi a cura del ministero dell'Economia e delle finanze. Inoltre, come sembra dalla relazione di accompagnamento alle disposizioni, le esigenze di gettito potrebbero portare a un allargamento del numero dei fondi colpiti in modo indiscriminato. La norma introduce poi un inaccettabile criterio, quello dell'applicazione di imposte nuove che operano in forma di sostanziale retroattività, colpendo strumenti di diritto istituiti in base a disposizioni a suo tempo vigenti. In ultimo, non si può sottacere di come l'abrogazione dell'esenzione dall'applicazione della ritenuta sui proven-

ti distribuiti dai fondi agli investitori esteri, modificando negativamente il quadro normativo in forza del quale tali investitori hanno già effettuato rilevanti investimenti immobiliari in Italia, attraverso i fondi immobiliari, contribuisca a rafforzare le perplessità circa la complessiva stabilità del quadro normativo del nostro paese».

«Il sentiment è pessimo - Guido Audagna, manager director di **Carlyle** in Italia - non è possibile che nell'arco di 8-9 anni la normativa cambi costantemente, seguendo le lobby che tirano da una parte o dall'altra. L'incertezza è la cosa che più spaventa l'investitore straniero. Inoltre la manovra è stata troppo repentina, senza gradualità. Non siamo armonizzati con il resto d'Europa. Non dimentichiamo che i fondi sono diventati lo strumento principale per gli stranieri per fare investimenti. Questi fattori faranno sì che molti stranieri andranno via dal nostro paese. Alcuni hanno già chiuso gli uffici».

Paolo Bellacosa, executive manager di **Cb Richard Ellis** ricorda anche che «la prospettiva stretta in relazione alla libertà di investimento delle casse di previdenza è anch'essa una iniziativa devastante e in questo caso forse anche ai limiti della costituzionalità».

**Paola Dezza**

(ha collaborato Enrico Bronzo)

© RIPRODUZIONE RISERVATA