

REDDITO D'IMPRESA E IMPOSTA SUI REDDITI

LA FISCALITÀ DIRETTA DEI FONDI CHIUSI IMMOBILIARI E LA NUOVA AGEVOLAZIONE SUI CONFERIMENTI DI IMMOBILI

di Dario STEVANATO, Giuseppe GARGIULO

L'utilizzo di fondi immobiliari tra valorizzazione degli assets d'impresa e pianificazione fiscale (Dario Stevanato)

1. Uno sguardo d'insieme alla fiscalità sui redditi dei fondi immobiliari

Alcune recenti disposizioni agevolative introdotte dalla legge finanziaria per il 2007 hanno fatto tornare di attualità il regime dei fondi chiusi immobiliari. In passato ci eravamo occupati, su Dialoghi, di questioni connesse alla fiscalità indiretta di questi strumenti di investimento del risparmio (1). Vorrei invece ora sviluppare alcune considerazioni sul tema della fiscalità diretta, dal punto di vista, tipico della moderna fiscalità analitica, delle simmetrie/asimmetrie dei flussi reddituali.

A questo proposito vale la pena di rammentare che il regime dei fondi chiusi immobiliari è stato modificato dalla L. 30 settembre 2003, n. 326, con vigenza dal 1° gennaio 2004. In precedenza, il fondo scontava un'imposizione di tipo patrimoniale, con applicazione annuale di una imposta sostitutiva pari all'1 per cento applicata sul valore netto contabile del fondo. Tale prelievo, in relazione a quote non detenute nell'esercizio di impresa, era di tipo "defi-

(1) E. BRESSAN e DS, *Fondi chiusi immobiliari e imposte sui trasferimenti*, in Dialoghi di diritto tributario, n. 3/2005.

nitivo”, nel senso che esauriva ogni altro genere di prelievo: ai sensi del previgente art. 7 del D.L. n. 351 del 2001, infatti, i proventi derivanti dalle partecipazioni ai fondi, come pure le plusvalenze realizzate mediante la cessione delle quote o il rimborso ai quotisti, erano esclusi da imposizione. Tale regime di esclusione non si applicava però alle quote detenute nell'esercizio di impresa: in tal caso i proventi concorrevano a formare il reddito di impresa del sottoscrittore, con diritto a scomputare un credito di imposta pari all'imposta sostitutiva pagata dal fondo.

Nell'attuale regime, in vigore dal 1° gennaio 2004, è scomparso il prelievo patrimoniale commisurato al valore contabile del fondo, ma è stato conservato il regime di esclusione del fondo dall'imposta sui redditi e dall'IRAP. Come corollario a tale generalizzato regime di esclusione, sia di tipo reddituale che di carattere patrimoniale, è stato istituito un prelievo generalizzato a carico dei partecipanti, purché residenti in Italia: in base al nuovo art. 7, sui proventi derivanti dalla partecipazione al fondo (nonché sulla differenza tra valore di riscatto o liquidazione della quota e costo di sottoscrizione o di acquisto), la società di gestione opera una ritenuta del 12,50 per cento. Tale ritenuta è operata a titolo di acconto nei confronti di imprese e società commerciali, ed a titolo di imposta negli altri casi (2).

È evidente, quindi, che il pieno dispiegarsi del vantaggio fiscale connesso alla partecipazione ai fondi immobiliari presuppone, in primo luogo, che il sottoscrittore sia un privato persona fisica: in tal caso, esclusa ogni forma di imposizione nella fase di “accumulo” dei rendimenti del fondo immobiliare (connessi al realizzo di plusvalenze o di altri proventi di gestione), l'unico prelievo è quello che insiste, a titolo definitivo e con l'aliquota del 12,50 per cento, sui proventi percepiti dai quotisti. Se invece il sottoscrittore è un'impresa o una società, l'unico vantaggio consiste nel differimento della tassazione, rinviata al momento della distribuzione dei proventi al quotista.

(2) La disciplina dei fondi immobiliari non si occupa del regime di cessione delle quote, ma è evidente che troverà applicazione l'art. 67, comma 1, *c-ter*, sui redditi diversi. La negoziazione delle quote darà quindi luogo ad una plusvalenza assoggettata ad imposta sostitutiva del 12,50 per cento (art. 5 D.Lgs. 461/1997).

Va inoltre rammentato che, sempre a seguito della riforma del 2003, è stata sancita la non imponibilità dei proventi percepiti da soggetti esteri, residenti in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni. È stato invece eliminato, attraverso una modifica all'art. 6 del D.Lgs. 1° aprile 1996, n. 239, sempre ad opera del D.L. n. 269 del 2003, l'ulteriore riferimento alla residenza in Paesi non appartenenti all'Unione Europea ed aventi un regime fiscale privilegiato. Vi è quindi stato un allargamento del novero dei soggetti esteri cui si applica l'esclusione da ogni imposizione, giacché è sufficiente che tali soggetti risiedano in uno Stato che consente lo scambio di informazioni.

2. L'agevolazione prevista dalla L. 296/2006 per i conferimenti di beni immobili e diritti reali immobiliari

In questo quadro normativo di riferimento, si inserisce l'agevolazione prevista dalla legge finanziaria 2007, che al comma 137 prevede l'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP, sulle plusvalenze realizzate all'atto del conferimento di immobili e diritti reali immobiliari. L'agevolazione attiene sia all'aliquota (fissata al 20 per cento) che alla rateizzabilità dell'imposta in cinque anni. Tale norma agevolativa, concepita per le nuove "Società di investimento immobiliare quotate" (SIIQ), si applica anche, per effetto del comma 140, agli apporti ai fondi comuni di investimento immobiliare. L'unica condizione è il mantenimento della proprietà degli immobili, da parte della società conferitaria (o del fondo immobiliare), per almeno tre anni.

A questo punto, viene spontaneo pensare ad un connubio tra il peculiare regime fiscale dei proventi conseguiti dai fondi immobiliari, ed il regime agevolativo previsto per i conferimenti di immobili. Ora, sembra chiaro che quest'ultimo, nonostante manchino precisazioni sulla qualifica del conferente, è stato concepito elettivamente per i conferimenti effettuati da società e imprese commerciali: non si spiegherebbe altrimenti il riferimento all'IRAP quale imposta "sostituita", e del resto in molti casi i conferimenti effettuati da privati sono comunque esclusi da imposizione fin dall'origine (si pensi ai conferimenti di fabbricati posseduti da almeno cinque anni o acquisiti per

successione). Inoltre, per i privati persone fisiche già esisteva la possibilità di richiedere l'applicazione di una imposta sostitutiva del 20% sulla cessione a titolo oneroso di immobili acquistati o costruiti da non più di cinque anni (art. 1, comma 496, legge 266/2005). È dunque evidente la particolare appetibilità della nuova agevolazione per i conferimenti di immobili detenuti nell'esercizio di impresa.

Sembra anche chiaro che il regime dell'apporto ai fondi chiusi immobiliari dovrà essere modellato su quello dei conferimenti in società. In tal senso si era del resto espressa l'Agenzia delle entrate nella circolare n. 38/E del 5 agosto 2004, in cui – sia pure in relazione ad un regime ordinario di piena imponibilità degli apporti – si è affermata la necessità di valorizzare l'apporto ai fondi secondo il paradigma dell'art. 9 del TUIR, e quindi di considerare “corrispettivo conseguito” il valore normale dei beni conferiti. Ciò significa che la plusvalenza, assoggettata ora all'imposta sostitutiva del 20 per cento, dovrà essere pari alla differenza tra il costo fiscale dell'immobile e il suo valore di mercato. In sostanza, con l'apporto al fondo l'impresa conferente ottiene una “rivalutazione a pagamento” dei propri assets immobiliari, scontando una ridotta imposizione sulle plusvalenze latenti. E nulla vieta, a questo punto, che il fondo immobiliare - decorso il triennio di “cautela fiscale” – restituisca l'immobile al soggetto apportante (così di fatto liquidando la sua quota), o lo ritrasferisca verso corrispettivo. Il transito per il fondo sembra dunque oggettivamente idoneo a consentire una rivalutazione a pagamento, con pagamento di una ridotta imposta sostitutiva, degli assets immobiliari d'impresa.

3. Gli “speciali” vantaggi derivanti dall'intreccio delle agevolazioni

Si può a questo punto aggiungere un ulteriore elemento di riflessione, che si collega ai vantaggi di mantenere invece l'immobile conferito nella disponibilità del fondo immobiliare. Abbiamo visto che il vantaggioso regime fiscale dei proventi di gestione dei fondi immobiliari presuppone che i sottoscrittori rivestano la qualifica di privati non imprenditori, o di soggetti non residenti. Ed abbiamo anche visto che la legge finanziaria 2007 agevola i conferimenti di immobili e di diritti reali immobiliari, con un incentivo che sembra pensa-

to soprattutto (se non esclusivamente) per gli immobili detenuti da imprese. Sembra quindi del tutto logico ipotizzare che l'assetto partecipativo derivante dal conferimento di immobili d'impresa non sarà stabile: è cioè ragionevole prevedere che, prima o poi, vi sarà il trasferimento delle quote del fondo immobiliare dall'impresa apportante ad una o più persone fisiche od a soggetti non residenti. In questo caso verrebbero infatti massimizzati i benefici ottenibili dalla partecipazione al fondo. È sul punto appena il caso di segnalare che le norme agevolative sui conferimenti di immobili contenute nella legge finanziaria 2007 richiedono una permanenza minima degli immobili in capo al fondo (almeno tre anni), ma non subordinano in alcun modo l'agevolazione al mantenimento delle quote del fondo in capo al sottoscrittore-apportante (3).

I fondi chiusi immobiliari potrebbero dunque essere utilizzati per l'effettuazione di vere e proprie operazioni di *spin-off* immobiliare: la società apportante anticiperebbe il carico fiscale latente sulle plusvalenze, beneficiando di uno sconto significativo sull'aliquota. O potrebbe anche apportare al fondo iniziative immobiliare in fase di sviluppo o appena abbozzate, senza realizzare significative plusvalenze.

Successivamente, le quote ricevute a seguito dell'apporto potrebbero essere trasferite, al valore di conferimento e quindi senza realizzazione di ulteriore plusvalenze, ad altri soggetti che, per la loro qualifica soggettiva (privati persone fisiche o enti non residenti) siano in grado di accedere al regime di tassazione sostitutiva, con l'aliquota del 12,5 per cento, sui proventi realizzati dal fondo. Proventi che potrebbero benissimo consistere – oltretutto in plusvalenze da cessione degli immobili - in ricavi da locazione, derivanti da immobili magari concessi in utilizzo ad altre società del gruppo apportante. Il che sembra prestarsi a interessantissime operazioni di pianificazione fi-

(3) È immediato il parallelismo con la norma sull'agevolazione delle aggregazioni aziendali, anch'essa contenuta nella finanziaria per il 2007, in cui la decadenza dall'agevolazione è prevista soltanto per il caso di cessione dei beni oggetto di rivalutazione, ferma restando la possibilità di far circolare liberamente le quote ricevute in concambio o a seguito del conferimento. Sull'argomento si vedano i numerosi interventi pubblicati su Dialoghi.

sca, considerato altresì che le leggi che disciplinano l'istituzione dei fondi immobiliari non prevedono requisiti stringenti con riguardo al numero dei soggetti partecipanti a ciascun fondo.

Tutto ciò sembra peraltro in linea con gli obiettivi del legislatore, che ha evidentemente inteso favorire gli apporti e lo sviluppo di attività immobiliari da parte dei fondi in questione, e non poteva non essere consapevole dei risultati che sarebbero derivati dall'intracciarsi dei peculiari "profili soggettivi" delle due agevolazioni (quella sugli apporti degli immobili, e quella sul trattamento dei rendimenti dei fondi in capo ai partecipanti).

Fondi immobiliari e partecipanti non residenti

(Giuseppe Gargiulo)

L'esaustivo ed interessante contributo di Stevanato offre numerosi spunti di riflessione, tra i quali vorrei approfondire quelli relativi ai redditi derivanti da fondi immobiliari di diritto italiano, conseguiti da soggetti non residenti.

Stevanato rammentava al riguardo che, a seguito della riforma del 2003, è stata sancita la non imponibilità dei proventi percepiti da soggetti esteri, purché residenti in Paesi che consentano un adeguato scambio di informazioni, ai sensi dell'art. 6, comma 1, del D.Lgs 239/1996 e successive modificazioni. L'elenco di questi Paesi che consentono lo scambio di informazioni (c.d. "white-list") è contenuto come noto, nel D.M. 4 settembre 1996, da ultimo modificato con D.M. 14 dicembre 2000.

Al riguardo mi sembra utile evidenziare, in via preliminare, che il suddetto regime di esclusione da imposizione, previsto dal novellato art. 7, comma 3, del D. L. n. 251/2001, si applica - dal punto di vista del presupposto oggettivo - unicamente ai proventi distribuiti dal fondo immobiliare (per il tramite della SGR incaricata della gestione):

- a titolo di distribuzione periodica degli utili conseguiti, così come risultanti dai rendiconti periodici e riferibili a ciascuna quota, nonché

- sulla differenza tra il valore di riscatto/liquidazione delle quote ed il loro costo di sottoscrizione/ acquisto.

Tale regime di esclusione da ritenuta non riguarda i proventi (plusvalenze) realizzati direttamente dal sottoscrittore delle quote a seguito di eventuali atti di cessione a terzi delle quote medesime. Il regime fiscale di tali proventi da negoziazione delle quote non è, infatti, espressamente disciplinato (né per i soggetti residenti né per quelli non residenti) e deve essere quindi individuato, in via interpretativa, in base alle norme generali. Al riguardo, come confermato anche dalla Agenzia delle Entrate (si veda Circ. n. 47/E del 2003), qualora la partecipazione al fondo sia detenuta da un privato investitore ovvero da un soggetto non residente (al di fuori dell'esercizio di un'impresa mediante una stabile organizzazione in Italia), l'eventuale plusvalenza costituirà, secondo le norme generali, un reddito diverso di natura finanziaria, ai sensi dell'art. 67, comma 1, lett. c-ter), del T.U.I.R.. Tale qualificazione tributaria comporta, in linea generale, il loro assoggettamento ad imposta sostitutiva del 12,5%. Tuttavia per i soggetti esteri residenti in Paesi "white-list" tale imposta sostitutiva non si renderà dovuta ai sensi dell'art. 5, comma 5, del D.lgs. 461/97, mentre per gli altri soggetti esteri potrebbe comunque non rendersi dovuta in base alle più favorevoli norme convenzionali (che generalmente prevedono la tassazione esclusiva di questi "capital gain" nel Paese di residenza del percettore).

Tornando, adesso, ai proventi del fondo immobiliare distribuiti dalla SGR a titolo di distribuzioni periodiche ovvero di riscatto/liquidazione delle quote, come detto, la SGR che interviene nel pagamento delle suddette somme a favore di investitori non residenti è esonerata (nella sua posizione di sostituto d'imposta) dall'obbligo di effettuare la ritenuta a titolo d'imposta del 12,5%, purché acquisisca la prova dello status (del titolare delle quote) di residente in un Paese estero che consente un adeguato scambio di informazioni con l'Italia, ai sensi dell'art. 6 del D.Lgs 239/1996. Come precisato dalla Amministrazione finanziaria nella circolare n. 20/E del 2003 lo status di residente all'estero deve essere accertato sulla base di semplice autocertificazione (secondo il modello appro-

vato con D.M. 12 dicembre 2001) rilasciata e sottoscritta dal legale rappresentante dell'ente ovvero dalla persona non residente. Come precisato dalla stessa Amministrazione finanziaria, la dichiarazione di residenza fiscale all'estero deve essere rilasciata dal soggetto interessato, sotto la propria responsabilità, tenendo conto unicamente della legislazione locale del Paese estero in cui egli afferma di essere residente e non in base alle norme convenzionali, le quali possono venire in soccorso solo per dirimere eventuali casi di "plurima" residenza in più Stati esteri.

È importante sottolineare al riguardo che gli intermediari non hanno alcun obbligo di verifica circa la correttezza e veridicità della autocertificazione rilasciata dal titolare delle quote del fondo in merito al suo *status* di residente all'estero, né è richiesto che venga allegato a detta dichiarazione alcun certificato di residenza fiscale emesso dalle competenti Autorità fiscali estere. Tale documentazione potrà essere eventualmente richiesta in caso di successiva verifica da parte delle autorità fiscali italiane ovvero acquisita a mezzo della procedura di scambio di informazioni prevista dalle singole Convenzioni.

Si deve tener presente, inoltre, che il suddetto esonero da ritenuta alla fonte si applica anche nei confronti di quei soggetti esteri "white-list" che, ancorché privi di soggettività passiva d'imposta in detto Paese (e quindi, tecnicamente, non residenti ai fini fiscali in detto Paese), si qualificano come "investitori istituzionali". In questa categoria rientrano sia quegli investitori che sono assoggettati nel proprio paese estero a forme pubbliche di vigilanza (come ad esempio società di assicurazione, fondi comuni di investimento, SICAV, società di gestione del risparmio, etc.) sia quei soggetti esteri che non sono sottoposti nel proprio paese a forme pubbliche di vigilanza ma sono comunque in possesso di una specifica competenza ed esperienza in operazioni in strumenti finanziari. Per la verifica della sussistenza di tale ultimo requisito è sufficiente, in prima battuta, una dichiarazione scritta rilasciata dal legale rappresentante dell'ente estero. Al riguardo giova ricordare che l'Amministrazione finanziaria ha escluso in più occasioni (da ultimo nella richiamata circolare 20/E del 2003) che possano esse-

re equiparati ad “investitori istituzionali”, nel senso sopra definito, quegli enti esteri - privi di soggettività passiva d’imposta - che, ancorché aventi come oggetto principale o esclusivo l’effettuazione di investimenti in strumenti finanziari - sono costituiti appositamente allo scopo di gestire gli investimenti effettuati da un numero comunque limitato di partecipanti/soci (come, ad esempio, holding del ’29 lussemburghesi, i *trust* o *partnership* “trasparenti” esteri). Con particolare riferimento ai trust ed alle partnership estere, la circolare 20/E del 2003 ha tuttavia precisato - offrendo una maggiore apertura - che il regime di esenzione può essere accordato anche a tali soggetti a condizione che nel modello di autocertificazione dello *status* di non residente il rappresentante legale dell’ente estero attesti che l’ente medesimo (*trust* o *partnership* estera) non è stato costituito allo scopo di gestire investimenti effettuati da un numero limitato o chiuso di partecipanti residenti in Italia o in Paesi non “*white-list*”. Lo scopo di questa limitazione è evidentemente quello di evitare che dietro il soggetto estero “*white-list*”, sedicente “investitore qualificato”, ma “fiscalmente trasparente” e quindi non soggetto ad imposte, si celino soggetti fiscalmente residenti in Italia (o soggetti esteri residenti in Paesi non “*white-list*”), i quali, interponendo il suddetto ente “trasparente”, beneficino anche della esclusione della ritenuta alla fonte del 12,5% altrimenti applicabile nei loro confronti. La norma in questione - esonerando gli intermediari italiani da ogni verifica al riguardo ed affidando tutto alla autocertificazione rilasciata dal legale rappresentante dell’ente estero - non sembra, tuttavia, essere dotata di grande efficacia nell’arginare il fenomeno in esame, attese anche le difficoltà ad effettuare uno scambio di informazioni di massa idoneo ad arginare abusi ed attivare controlli efficaci circa la veridicità della affermazioni rese dai legali rappresentanti di questi enti esteri circa lo status fiscale dei propri soci o partecipanti, per conto dei quali essi dichiarano di investire.

La Amministrazione non ha precisato, inoltre, come debba assunta la nozione di “*partnership*” estera (se in base alla legislazione civilistica del paese estero di incorporazione o in base alla normativa fiscale). È evidente che l’obiettivo dell’Amministrazione fi-

nanziaria italiana sembra essere quello di limitare l'applicazione dell'esonero delle ritenute a quelle *partnership* estere "trasparenti" i cui redditi non sono tassati autonomamente in capo alla stessa, ma fluiscono senza subire alcuna tassazione direttamente in capo ai soci (c.d. "*pass-through entities*"). Se questa è la *ratio*, sembra corretto non applicare la suddetta condizione limitativa (circa il numero e la residenza dei soci) a quelle *partnership* estere che siano considerate nel proprio Paese di costituzione come soggetti fiscalmente non trasparenti (ossia come autonomi soggetti passivi d'imposta), al pari delle ordinarie società di capitali. In tal caso, la soggettività passiva d'imposta piena della *partnership* estera, dovrebbe rendere irrilevante il numero e la residenza dei suoi soci, al pari di quanto avviene per le società di capitali estere "*white-list*", ordinari soggetti passivi d'imposta nel loro Paese di residenza.

Si pone inoltre il problema se i suddetti requisiti, previsti per le *partnership* estere "trasparenti", si applichino anche a quelle società estere che, ancorché costituite dal punto di vista del diritto internazionale privato come società di capitali (e non come società di persone) siano tassate nel proprio paese di incorporazione come se fossero delle "*partnership*" trasparenti (es. US LLC, per effetto della c.d. "*check the box regulation*"). In caso positivo, è evidente che il legale rappresentante di queste entità dovrà anch'egli dichiarare – per beneficiare del suddetto regime di esenzione della ritenuta – che l'ente medesimo si qualifica come "investitore istituzionale" e che esso non è stato costituito allo scopo di gestire investimenti effettuati da un numero limitato o chiuso di soci/partecipanti residenti in Italia (o in Paesi che non risiedano in "*white-list*").

Peraltro si deve tener presente che nel modello di autocertificazione il residente estero, titolare dei proventi in questione, dovrà dichiarare anche di essere il "beneficiario effettivo" (ossia di non agire quale mero agente o "*nominee*" di un soggetto terzo, a cui è obbligato a retrocedere i proventi in questione, ossia di non essere un mero interposto/fiduciario).

Il soggetto non residente (o il suo rappresentante legale o volontario) deve inoltre indicare il proprio codice fiscale estero rilasciatogli dalle autorità fiscali del proprio Paese di residenza, ove

previsto (vedasi tabella allegata a circolare 61/E del 31 dicembre 2003, che contiene l'elenco degli Stati esteri per i quali è obbligatorio l'indicazione del codice fiscale estero).

Il suddetto regime di esenzione da ritenuta alla fonte sui proventi distribuiti da un fondo immobiliare italiano a favore di investitori non residenti (purché “*white-list*”) induce, inoltre, ad indagare se esistono ulteriori possibilità di pianificazione fiscale.

Al riguardo Stevanato correttamente evidenziava la possibilità per un soggetto IRES italiano di trasferire le quote del fondo immobiliare ricevute a seguito dell'apporto, al valore di conferimento e quindi senza realizzo di ulteriore plusvalenze, ad altri soggetti che, per la loro qualifica soggettiva siano in grado di accedere, sui proventi realizzati dal fondo, al regime di tassazione sostitutiva, con l'aliquota del 12,5 per cento (persone fisiche residenti) ovvero ad un regime di esonero completo da tassazione in Italia (soggetti esteri residenti in Paesi “*white-list*”).

Con particolare riferimento all'ipotesi di trasferire, successivamente all'apporto, le quote del fondo immobiliare a favore di soggetti non residenti, il beneficio della non tassazione in Italia che si potrebbe, prima facie, ottenere sui proventi distribuiti dal fondo (rispetto alla intestazione delle quote direttamente a persone fisiche residenti, soggette al 12,5%), andrebbe ovviamente valutato tenendo conto:

- sia della tassazione che detti proventi subiscono nel paese estero (“*white-list*”) in cui risiede il soggetto percettore dei proventi in questione ; nonché
- sia della tassazione gravante sui redditi di ritorno che saranno successivamente erogati dal suddetto soggetto estero (“*white-list*”) - titolare delle quote del fondo immobiliare italiano - ai suoi soci/partecipanti.

Non è evidentemente possibile in questa sede analizzare i vari scenari. Tuttavia, ritengo sia possibile offrire alcune indicazioni di carattere generale.

Circa il primo aspetto, è evidente che l'optimum, in termini di pianificazione fiscale, sarebbe quello di individuare all'interno dei Paesi “*white-list*” eventuali legislazioni fiscali estere che esentino

detti proventi da tassazione in capo al soggetto percettore. È evidente infatti che ove detta esenzione non fosse disponibile, la non tassazione operata dall'Italia verrebbe semplicemente "sostituita" dalla tassazione operata dal Paese di residenza dell'investitore estero, secondo le aliquote ivi vigenti.

In questa prospettiva ritengo che la prima ipotesi di indagine potrebbe essere quella di cercare all'interno dei Paesi "white-list" legislazioni fiscali estere che assimilino detti proventi a dividendi di fonte estera, esenti in forza della propria legislazione in materia di c.d. "participation exemption" (ossia l'esenzione dei dividendi e dei *capital gains*). Da una sommaria analisi comparativa effettuata da che scrive (fonte: *Investments Funds*, IBFD, aggiornata al 2006) non sembra rinvenibile all'interno dei principali Paesi "white-list" alcuna legislazione che operi questa assimilazione dei proventi distribuiti da fondi di investimento immobiliare esteri a dividendi esenti (e anche ove questa assimilazione potesse in astratto operare, non sembra comunque disponibile la possibilità di godere del regime di *participation exemption* per mancanza di alcuna forma di imposizione in capo al fondo immobiliare italiano).

Una ulteriore ipotesi da indagare potrebbe essere, quindi, quella di verificare se esistono all'interno dei suddetti Paesi "white-list" legislazioni fiscali estere che trattano i proventi in questione come proventi di natura immobiliare (di fonte estera), sull'assunto che essi conservino - per trasparenza - la stessa natura che avrebbero avuto ove percepiti direttamente dall'investitore estero, senza l'interposizione del fondo immobiliare italiano (che verrebbe visto, dalla legislazione fiscale estera, come un ente totalmente trasparente ai fini fiscali). La conseguenza di tale qualificazione (quali redditi immobiliari di fonte estera) potrebbe condurre ad una esenzione totale di detti proventi, ove si consideri che alcuni Paesi "white-list" accordano ai propri residenti l'esenzione in relazione ai redditi immobiliari di fonte estera in forza delle disposizioni contenute nelle Convenzioni contro le doppie imposizioni da essi stipulate con l'Italia (a nulla rilevando la mancata imposizione, in concreto, operata dall'Italia su detti proventi). In base alla conoscenza maturata da chi scrive, tale soluzione risulta concretamen-

te disponibile in alcuni Paesi “*white-list*” che seguono proprio questo approccio nel trattare i proventi percepiti da proprie società residenti da fondi immobiliari di diritto italiano. L’effetto, in questo caso, sarebbe evidentemente quello di realizzare una vera e propria doppia non imposizione, dovuta ad uno sfasamento tra la qualificazione del provento operata dal Paese della fonte (nel caso di specie l’Italia, che lo tratta come reddito di capitale esente, sull’assunto che venga tassato come tale nel Paese di residenza “*white-liste*” del percettore) e quello del Paese di residenza del percettore (che lo tratta, invece, come reddito immobiliare di fonte estera, esente da imposte in virtù di specifiche disposizioni convenzionali).

Un’ulteriore ipotesi potrebbe essere, infine, quella di verificare l’esistenza all’interno dei Paesi “*white-list*” di legislazioni fiscali estere che tassano i propri residenti su base territoriale (o quasi territoriale), con conseguente esenzione dei redditi di fonte estera conseguiti dai propri residenti.

Passando al diverso profilo relativo alla tassazione gravante sugli utili “di ritorno” che distribuiti dall’investitore estero “*white-list*” (es. una società estera, ordinario soggetto passivo d’imposta) a favore dei propri soci, è evidente che, per esprimere una valutazione compiuta, occorrere tener conto sia del regime di tassazione a cui sono soggetti tali proventi “in uscita” nel Paese di residenza dell’investitore estero che li distributrice (tipicamente sotto forma di dividendi) sia del regime fiscale applicabile su detti proventi “in entrata” nel Paese di residenza del socio, percettore finale.

Assumendo che il socio percettore sia una società residente in Italia, sugli utili a lei distribuiti dalla società estera di investimento “*white-list*” (attraverso cui sono percepiti i proventi del fondo immobiliare italiano) si applicheranno le regole ordinarie in materia di tassazione degli utili di fonte estera. Alla fine della catena societaria e seguendo tutto il ciclo dei flussi di ritorno è evidente che in caso di rimpatrio ufficiale di detti proventi in Italia sotto forma di dividendi distribuiti in capo a soci persone fisiche residenti in Italia la tassazione si attesterà, nell’ipotesi migliore, al 12,5% (in caso di partecipazioni “non qualificate”), cioè la stessa tassazione che si sarebbe ottenuta trasferendo le quote del fondo ricevute in cam-

bio dell'apporto direttamente in capo ai soci persone fisiche residenti. L'interposizione di una società di investimento estera "*white-list*" offrirebbe unicamente il vantaggio di differire temporalmente questa imposizione "finale" del 12,5%.

È altrettanto evidente che in caso di ipotesi evasive - consistenti nell'occultamento della reale struttura proprietaria della società estera, nella mancata segnalazione dell'investimento detenuta nella stessa nel quadro RW e nel mantenimento delle disponibilità all'estero, magari su qualche conto bancario coperto da forte segreto bancario - l'interposizione di un soggetto estero residente in un Paese "*white-list*" potrebbe invece condurre ad un vero e proprio "salto d'imposta" definitivo.