

ATTUALITÀ

Le SICAF immobiliari in gestione esterna

Un nuovo standard per l'investimento
nel real estate

28 Luglio 2025

Daniela Delfrate, Partner, FalsittaRuffini & Partners

Nome Cognome, Ruolo, Studio



Daniela Delfrate, Partner, FalsittaRuffini & Partners

> Daniela Delfrate

Daniela Delfrate è dottore commercialista iscritta all'ordine di Milano e revisore legale. Ha maturato la propria esperienza nella consulenza fiscale a importanti gruppi italiani e internazionali, quotati e non, presso i quali ha sviluppato la capacità di dialogare e lavorare al fianco delle funzioni fiscali, con una visione trasversale, al fine di individuare e presidiare le aree di rischio fiscale sia nel day by day sia nelle situazioni straordinarie.

La recente riforma introdotta con la Legge 5 marzo 2024, n. 21, ha radicalmente modificato la disciplina delle SICAF in gestione esterna, con un impatto significativo sul mercato degli investimenti immobiliari. Le SICAF immobiliari eterogestite si presentano oggi come un veicolo d'investimento privilegiato per gli operatori del settore *real estate*, combinando efficienza operativa, vantaggi fiscali e semplificazione gestionale. A differenza dei fondi immobiliari tradizionali, le SICAF in gestione esterna permettono un accesso più diretto al mercato immobiliare, mantenendo una struttura giuridica semplice e funzionale.

Questa trasformazione normativa ha comportato la separazione netta tra le SICAF autogestite, che continuano a essere soggette a vigilanza prudenziale e a procedure autorizzative, e le SICAF eterogestite, che invece si avvicinano alla disciplina dei fondi comuni di investimento, pur mantenendo una struttura societaria. La gestione del patrimonio e dei rischi viene affidata a una SGR o a un gestore europeo di FIA, liberando la SICAF dall'onere di rispettare i requisiti propri di un gestore e consentendo così una maggiore snellezza operativa, che si traduce in maggiore competitività.

Uno degli elementi di maggiore interesse per il settore immobiliare è la continuità intestataria garantita dalla struttura societaria della SICAF. A differenza dei fondi immobiliari contrattuali, la SICAF è titolare diretta degli immobili e dei contratti. Questo significa che, in caso di sostituzione del gestore, non è necessario procedere alla reintestazione degli atti nei registri immobiliari, evitando costi, tempi e complicazioni burocratiche. La personalità giuridica della SICAF, dotata di propria partita IVA e codice fiscale, consente una gestione fiscale più semplice e una maggiore chiarezza nei rapporti con le amministrazioni finanziarie.

Dal punto di vista fiscale, la SICAF immobiliare in gestione esterna beneficia dello stesso regime dei fondi immobiliari chiusi, con esenzione dall'IRES per i redditi derivanti dalla gestione degli immobili e tassazione per trasparenza degli utili distribuiti. Gli utili generalmente vengono tassati al 26%, salvo i casi di esenzione o riduzione per gli investitori istituzionali o esteri in *white list*. Inoltre, la SICAF è veicolo efficiente altresì con riferimento alla richiesta e gestione dei rimborsi IVA, oltre che per gli appalti. È costituita in forma societaria, con una propria partita IVA e codice fiscale: può richiedere all'Agenzia delle Entrate il rilascio di un proprio certificato dei carichi fiscali pendenti, a differenza dei fondi immobiliari per i quali il certificato è rilasciato alla SGR di gestione per la totalità di tutte le pendenze relative

ai fondi immobiliari gestiti. I requisiti di cui all'art. 30 del DPR 633/1972 sono da verificarsi non in capo alla partita IVA della SGR, ma sul veicolo SICAF.

Un altro aspetto distintivo tra SICAF e fondo immobiliare è la segregazione patrimoniale dei singoli fondi immobiliari, oggi garantita per legge, ma non sempre messa in pratica nella realtà, soprattutto a livello fiscale. Infatti, i fondi immobiliari non sono intestatari di una propria partita IVA e codice fiscale; per gli stessi, in sede di riscossione, si verificano quindi casi di pignoramento o compensazione trasversale su attivi di fondi diversi rispetto a quelli intestatari dei debiti. Viceversa, ciascun fondo dovrebbe rispondere esclusivamente delle proprie obbligazioni, e i creditori di un fondo (compreso l'erario) non potrebbero agire sugli attivi di altri fondi immobiliari. La struttura della SICAF supera quindi definitivamente le predette criticità.

Mediante un'integrazione dell'art. 35-bis TUF viene altresì meglio precisato il regime di piena segregazione patrimoniale tra i comparti di una SICAF multicomparto, equiparandoli ai diversi fondi gestiti da una medesima SGR.

Nel contesto delle SICAF eterogestite, le problematiche tradizionali legate al pignoramento delle quote dei fondi immobiliari vengono superate grazie alla struttura societaria. Nei fondi chiusi, infatti, le quote possono essere oggetto di pignoramento da parte dei creditori personali degli investitori, mentre nelle SICAF questa operatività risulta più complessa e meno invasiva, favorendo la stabilità del veicolo e la continuità della gestione senza rischi di blocco operativo.

La *governance* delle SICAF in gestione esterna è stata semplificata in modo radicale. Non è più necessario verificare i requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza per gli amministratori e i sindaci, e non è più previsto l'*interlocking*. Inoltre, è stata eliminata la procedura di controllo da parte della Banca d'Italia in caso di acquisto o trasferimento di partecipazioni superiori al 10% del capitale, consentendo maggiore flessibilità negli assetti proprietari e una gestione più dinamica ed efficiente. Questo significa che le SICAF in gestione esterna possono essere costituite e gestite in tempi rapidi, senza ostacoli burocratici, pur mantenendo standard elevati di trasparenza verso gli investitori.

La struttura delle commissioni nelle SICAF immobiliari eterogestite tende ad avvicinarsi a quella dei fondi basati sul NAV, ossia sul valore netto del patrimonio, piuttosto che sul GAV, valore lordo. Questo

modello commissionale risulta più equo per gli investitori, poiché evita che il gestore percepisca commissioni anche sulla parte di patrimonio finanziata a debito. Nei fondi immobiliari tradizionali, la prassi di applicare *fee* sul GAV è stata spesso criticata perché può incentivare l'accumulo di *asset* senza una vera attenzione al rendimento netto, mentre la SICAF consente di legare le commissioni all'effettiva creazione di valore per gli azionisti.

La riforma ha previsto anche una disciplina specifica per la gestione delle crisi, consentendo ai creditori o al gestore di richiedere al Tribunale la liquidazione della SICAF o del comparto in caso di insolvenza non superabile. Questo modello ricalca la disciplina già prevista per i fondi di investimento, sottraendo la SICAF alla normativa ordinaria sulla crisi d'impresa e garantendo una procedura sotto la vigilanza della Banca d'Italia. Il regime di liquidazione è pensato per preservare il patrimonio dell'investitore e garantire un processo ordinato e trasparente.

L'adeguamento alle normative antiriciclaggio è un ulteriore elemento di semplificazione operativa. La responsabilità degli adempimenti AML (*Anti Money Laundering* - Antiriciclaggio) / KYC (*Know Your Customer* - Adeguata verifica della clientela) è in capo al gestore esterno, che si occupa delle verifiche sugli investitori e sui flussi finanziari. Questo consente alla SICAF di rimanere un veicolo patrimoniale puro, mentre la SGR o il GEFIA si occupano della compliance operativa secondo le procedure previste dal D.Lgs. 231/2007 e successive modifiche.

Nel panorama internazionale, la SICAF immobiliare eterogestita si avvicina ai veicoli societari più utilizzati nei Paesi anglosassoni per operazioni di *real estate*. Questa struttura è particolarmente gradita agli investitori esteri, che trovano più familiare il modello societario rispetto ai fondi contrattuali. La possibilità di strutturare la SICAF per rispettare le convenzioni contro le doppie imposizioni e di adattarla alle esigenze degli investitori istituzionali la rende uno strumento più flessibile e competitivo, anche in ottica cross-border.

Un aspetto rilevante della riforma riguarda anche la maggiore competitività delle SICAF rispetto ai fondi immobiliari per quanto concerne le operazioni di finanza immobiliare e di M&A *real estate*. Grazie alla presenza di un soggetto giuridico autonomo, la SICAF è in grado di sottoscrivere direttamente contratti di finanziamento, offrendo alle banche un interlocutore unico con patrimonio separato, semplificando

le garanzie e riducendo i rischi operativi. Questo favorisce un accesso più fluido al credito e permette alle SICAF di giocare un ruolo attivo anche nella strutturazione di operazioni di sviluppo immobiliare o di ristrutturazione del debito, dove la stabilità giuridica è un elemento essenziale per il successo delle transazioni.

Le SICAF in gestione esterna si prestano inoltre a essere utilizzate come veicoli per operazioni di club deal immobiliare, consentendo a più investitori professionali di partecipare a un'iniziativa comune mantenendo una governance semplice e una struttura giuridica che garantisce diritti chiari e proporzionati alla partecipazione al capitale. Questo modello è particolarmente apprezzato dagli investitori esteri, che preferiscono evitare la struttura tipica dei fondi contrattuali per ragioni di familiarità con modelli societari consolidati.

Un ulteriore vantaggio operativo riguarda la possibilità di utilizzare le SICAF per strategie di investimento a lungo termine, grazie alla loro struttura societaria che consente di gestire patrimoni immobiliari senza le rigide scadenze tipiche dei fondi chiusi. Questo favorisce operazioni di valorizzazione progressiva e permette di affrontare con maggiore flessibilità le tempistiche del mercato immobiliare, che spesso richiedono cicli lunghi per massimizzare il rendimento. Inoltre, le SICAF possono facilitare la gestione di asset complessi come immobili da riqualificare o sviluppare, potendo operare con un orizzonte temporale compatibile con le necessità di rigenerazione urbana e di investimento sostenibile.

La Legge Capitali ha così trasformato le SICAF immobiliari in gestione esterna in un veicolo d'eccellenza per le operazioni immobiliari, con benefici concreti in termini di efficienza fiscale, semplicità operativa e tutela patrimoniale. Questa riforma risponde alle esigenze di un mercato sempre più orientato verso soluzioni snelle, trasparenti e compatibili con le prassi internazionali, offrendo agli operatori italiani uno strumento competitivo per attrarre capitali e realizzare operazioni complesse nel settore immobiliare, con prospettive di crescita anche sul piano internazionale.

Si auspica quindi che, grazie alla nuova normativa, le SICAF potranno essere più facilmente utilizzate dagli operatori di settore come strumento alternativo ai fondi immobiliari.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

