

ANDREA ENRICO MARIA ELISEO*

**IL COMPARTO *REAL ESTATE* TRA FINANZA,
CORPORATE GOVERNANCE ED IMPIEGHI PRATICI:
CONSIDERAZIONI IN SENO AI FONDI IMMOBILIARI ED
ALLE SOCIETÀ DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
QUOTATE**

SOMMARIO: 1. Introduzione 2. Fondi immobiliari 2.1 Il ruolo della SGR 3. Società di investimento immobiliare quotata 3.1.I Real Estate Investment Trust 4. Considerazioni conclusive

1. Introduzione

Obbiettivo del presente elaborato è una trattazione di due canali mediante i quali è possibile accedere al comparto *real estate*¹.

La fruizione del mercato immobiliare è estrinsecabile non solamente attraverso la sua epifania più elementare, ma altresì attraverso l'ibridazione con la finanza; nello specifico saranno oggetto di trattazione il fondo comune d'investimento immobiliare e le società di investimento immobiliare quotata ².

* Dottore triennale in economia e commercio internazionale, dottore magistrale in economia e diritto d'impresa, praticante commercialista, mediatore civile e commerciale professionista, laureando in Giurisprudenza (L.M.).

1 Il presente articolo non costituisce, in alcun modo, una forma di consulenza, ma ha meramente una finalità descrittiva.

2 Di seguito, per brevità: SIIQ.

Trattandosi di un particolare segmento di *asset class*, è opportuno sottolineare *in primis* come, per sua stessa natura, tale investimento, sia caratterizzato da bassa liquidità e da un orizzonte temporale di medio – lungo periodo.

Stilando una breve mappatura delle cifre di rischio che lo contraddistinguono, possiamo enumerare, in ordine alla sfera delle aspettative, l'alea derivante da errate previsioni sullo sviluppo del mercato immobiliare che, a sua volta, potrebbe ripercuotersi nelle oscillazioni dei prezzi degli immobili dovuta al generale andamento del mercato.

In ordine alla sfera della mera *property*, invece, vale la pena ponderare attentamente fattori quali la fungibilità dei singoli immobili, nonché la diversificazione geografica e di rango del portafoglio immobiliare.

Tutto ciò del premesso, si vuole altresì far emergere la rilevanza del comparto *real estate* all'interno dell'economia nella sua interezza e la conseguente esigenza di un'approfondita conoscenza dei suoi complessi meccanismi, al fine di porre in essere un avveduto impiego delle proprie risorse finanziarie.

2. Fondi immobiliari

Producendo una breve disamina della disciplina domestica, incorniciando l'istituto in analisi, si evince, innanzitutto, una

frammentazione all'interno dell'ordinamento giuridico italiano, anche tra fonti di diverso rango; ricorrendo all'artificio tassonomico è possibile configurare il fondo immobiliare come una particolare *species* dell'ampio *genus* degli Organismi di Investimento Collettivo de Risparmio (OICR)³.

Recte, i fondi immobiliari sono caratterizzati dalla forma giuridica del fondo chiuso, ed allocano i loro investimenti, ai sensi del dal Decreto numero 228 del 24 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni, esclusivamente o prevalentemente, in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società di capitali operanti nell'attività di costruzione, valorizzazione e gestione di immobili (le c.d. società immobiliari).

Il fondo può altresì investire in immobili la cui progettazione e costruzione sia affidata, mediante appalto, a soggetti terzi; simmetricamente, è invece preclusa l'attività diretta di costruzione.

In particolare esso si sostanzia di un patrimonio autonomo, suddiviso al suo interno in quote, riferibili ad una pluralità di soggetti.

Tale patrimonio è gestito a monte, e distinto, a tutti gli effetti, da quello della società di gestione del risparmio⁴ e da quello dei partecipanti, nonché da ogni altro gestito dalla medesima SGR, configurando così una totale segregazione dello stesso⁵.

³ Compongono questa ampia categoria anche le SICAV: Società di Investimento a Capitale Variabile, avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta al pubblico di proprie azioni (così come da "Disposizioni Comuni" del TUF).

⁴ Di seguito, per brevità: SGR.

Urge sottolineare, inoltre, come le quote non conferiscano i diritti proprietari e amministrativi tipicamente ascrivibili alle azioni, motivo per il quale, coloro che le sottoscrivono, non si configurano quali proprietari del fondo stesso.

L'adesione si pone in essere mediante la sottoscrizione delle quote o attraverso l'acquisto del certificato rappresentativo delle stesse.

Le quote di partecipazione, tutte di egual valore e di uguali diritti, sono rappresentate da certificati nominativi o al portatore, in base alla discrezionalità dell'investitore.

La sottoscrizione delle stesse deve perfezionarsi entro il termine massimo di diciotto mesi dalla pubblicazione del prospetto informativo in caso di sollecitazione all'investimento ovvero, se le quote non sono offerte al pubblico, dalla data di approvazione del regolamento del fondo.

I versamenti relativi alle quote sottoscritte devono invece essere effettuati entro il termine previsto dal regolamento del singolo fondo⁶ in esame.

Prestando ora attenzione al funzionamento di un fondo immobiliare, sia nota come esso sia incentrato su tre pilastri: la gestione, il controllo, la

5 Cfr. Art. 36, co. 6 del TUF, che in merito al patrimonio del fondo lo definisce: *“patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della SGR e da quello di ciascun partecipante”*

6 Nel caso dei fondi ad apporto privato, il debito di sottoscrizione non viene estinto mediante il versamento di denaro; il partecipante che abbia assunto con la sottoscrizione l'impegno all'effettuazione di un conferimento in natura dovrà cooperare con la SGR affinché il fondo possa acquisire la proprietà dei beni entro il termine previsto dal regolamento del fondo per il richiamo degli impegni.

governance e come le attività facenti capo a questo triumvirato possono esser portate a termine da una pletora di soggetti sia endo che etero fondiari.

Perno dell'attività gestoria, per quanto concerne l'attività di *asset management*, è indiscutibilmente la SGR, sebbene, in taluni casi, si opti per un *advisor* esterno; nondimeno, non è infrequente assistere al ricorso a consulenti esterni per le attività di natura legale e fiscale.

2.1 Il ruolo della Società di Gestione del Risparmio

E' d'uopo porre l'accento sul ruolo proprio della SGR, quale centro nevralgico e cuore del funzionamento del fondo immobiliare.

Aderendo a quanto disposto dal Legislatore nostrano, la SGR si connota come società per azioni avente sede legale e la direzione generale della società nel territorio della Repubblica Italiana.

Volendo delineare le attività riservate a queste particolari società, possiamo registrare la promozione, l'istituzione, l'organizzazione e la gestione del patrimonio di fondi comuni di investimento e l'amministrazione dei rapporti con i partecipanti; esse, inoltre, sono autorizzate a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio e il servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi⁷.

⁷ Cfr. Capo I, articolo 33 TUF rubricato come "Attività esercitabili", di seguito riportato:

1. La prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio è riservata:
a) alle Sgr e alle Sicav;

Attraverso l'*instrumentum* della delega, conferita dagli investitori, la SGR svolge l'attività di *management* del patrimonio, assumendosene la piena responsabilità.

In un sofisticato sistema di governo dell'impresa, costituito da pesi e contrappesi, particolar rilievo è conferito all'assemblea dei partecipanti che, mediante delibera, previa visione della stessa da parte di Banca d'Italia, può perfino sostituire la SGR istitutrice del fondo.

L'organo deputato, per eccellenza, a conferire l'impulso relativo alla pianificazione dell'investimento, e che svolge l'attività gestoria, è il consiglio di amministrazione⁸; esso deve operare imbrigliato dalle maglie previste dal

b) alle società di gestione armonizzate limitatamente all'attività di cui all'articolo 1, comma 1, lettera n), n. 2).

2. Le Sgr possono:

- a) prestare il servizio di gestione di portafogli;
- b) istituire e gestire fondi pensione;
- c) svolgere le attività connesse o strumentali stabilite dalla Banca d'Italia, sentita la Consob;
- d) prestare i servizi accessori di cui all'articolo 1, comma 6, lettera a), limitatamente alle quote di Oicr di propria istituzione;
- e) prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti;
- e-bis) commercializzare quote o azioni di Oicr propri o di terzi, in conformità alle regole di condotta stabilite dalla Consob, sentita la Banca d'Italia.

3. La Sgr può affidare specifiche scelte di investimento a intermediari abilitati a prestare servizi di gestione di patrimoni, nel quadro di criteri di allocazione del risparmio definiti di tempo in tempo dal gestore.

4. La Sgr può delegare a soggetti terzi specifiche funzioni inerenti la prestazione dei servizi di cui ai commi 1 e 2 con modalità che evitino lo svuotamento della società stessa, ferma restando la sua responsabilità nei confronti dei partecipanti al fondo per l'operato dei soggetti delegati.

8 Postulando per ipotesi un sistema di *governance* tradizionale, in vero sempre più desueta negli intermediari finanziari.

Legislatore, quali l'obbligo di operare con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei sottoscrittori e per l'integrità dei mercati⁹.

Recte, esaminando il Capo II del Testo Unico sulla Finanza, si evince come, all'articolo 34, si prescrivano i requisiti di amministratori e titolari delle partecipazioni : *“d) i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo abbiano i requisiti di professionalità, indipendenza e onorabilità indicati dall'articolo 13¹⁰”; “e) i titolari delle partecipazioni indicate all'articolo 15, comma 1, abbiano i requisiti di onorabilità stabiliti dall'articolo 14 e non ricorrano le condizioni per il divieto previsto dall'articolo 15, comma 2¹¹”*.

Particolarmente affascinante la problematica, tipicamente riferibile alle SGR, della *fund governance*, ossia quella particolare dualità di interessi, esistente tra soci della società di gestione del risparmio e partecipanti ai fondi gestiti dalla medesima società, che va ad acuire le classiche tematiche di *agency problem*¹², già fisiologicamente esistenti in tali contesti.

9 Art. 20 e ss. del TUF.

10 Lettera così sostituita con d.lgs. n. 37 del 6.2.2004.

11 Lettera dapprima sostituita con d.lgs. n. 37 del 6.2.2004 e poi dall'art. 2 del d.lgs. n. 21 del 27.1.2010

12 Per approfondire tale argomento si segnala, *ex multis*: M. STELLA RICHTER jr, *Considerazioni preliminari in tema di corporate governance e risparmio gestito*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 196 ss.

In generale la problematica endemica¹³ del conflitto di interessi contamina l'intero ambito dell'attività bancaria.

In tal senso, si è evidenziato come la *corporate governance* di tali imprese sia rivolta a tutelare gli interessi non solo degli azionisti, quanto quelli degli *stakeholders*; aderendo a queste considerazioni, parte della dottrina suggerisce una dicotomia tra *equity governance* e *debt holder governance*¹⁴ auspicando una tutela privilegiata degli interessi dei depositanti che, solamente in questo settore, hanno un ruolo cruciale in merito alla sorte dell'impresa, paragonabile a quello dei soci¹⁵.

In ultima analisi, pare opportuno lumeggiare la sfaccettatura del fondo immobiliare quale chiave di volta per il passaggio generazionale, ed, attraverso l'attribuzione del portafoglio immobiliare ad una SGR, di una gestione professionale e della valorizzazione dello stesso¹⁶.

Pragmaticamente, le persone fisiche componenti la famiglia optano per la detenzione, direttamente o indirettamente, delle quote del fondo e

13 Cfr. F. Cesarini, *I conflitti di interesse nel le banche*, in "Bancaria", Vo l. 61, n. 2 (feb. 2005), pp. 21.

14 P. O. Muelbert, *Corporate Governance of Banks after the financial crisis – Theory, Evidence, Reforms*, "EC GI Working Paper", n. 130/2009.

15 V. "corsa a gli sportelli" nel caso della *Northern Rock*, salvata *in extremis* dal Governo inglese.

16 Tale particolare via di planning era suggerita con la favorevole imposizione fiscale prevista per gli investimenti finanziari; ad oggi tale vantaggio (aliquota passata dal 12,50% al 20%) si è assottigliato, seppur continuando a persistere.

risuotono i relativi redditi, periodicamente o, ipotizzando l'alienazione delle stesse, *una tantum*.

Prendendo invece ora le mosse dalla considerazione secondo la quale, spesso, il patrimonio netto contabile di una società immobiliare non esprime una corretta valutazione economica della società stessa¹⁷; aprendo un breve spiraglio in merito al risvolto successorio, si enuclea come questa discrasia tra valore di mercato e a bilancio dell'*asset* possa esser foriera di potenziali tensioni tra gli eredi.

Anche in questa situazione la SGR – quale intermediario preposto alla gestione del fondo – ricopre un ruolo basilare, fornendo una valutazione professionale del patrimonio immobiliare senza lasciar una totale discrezionalità alle parti .

E' opportuno però evidenziare come l'ipotesi di conferimento del proprio patrimonio immobiliare ad un fondo immobiliare sia ipotizzabile solamente per quei soggetti considerati *high net worth individuals*¹⁸.

Per fornire una analisi il più possibile esaustiva si esorta a ponderare anche i risvolti negativi di una tale operazione quali, ad esempio, il carico

17 In particolare, anche nell'ipotesi in cui gli immobili siano detenuti da società, il valore espresso in bilancio non esprime solitamente il valore di mercato degli immobili stessi. Infatti questi ultimi potrebbero essere stati acquistati da molto tempo, con la conseguenza che il valore di bilancio risulta sensibilmente inferiore rispetto al valore di mercato.

18 Sebbene l'ammontare minimo del valore del patrimonio immobiliare debba essere valutata caso per caso, un valore di riferimento parrebbe identificabile in circa 30/35 milioni di Euro.

fiscale¹⁹ in sede di conferimento e successione, le tempistiche di progettazione e realizzazione, o l'aspetto psicologico legato ad una detenzione mediata in luogo del possesso fisico dei beni.

3. Società di Investimento Immobiliare Quotata

Modalità di investimento profondamente diverso da quello appena delineato è quella fornita dalla società di investimento immobiliare quotata, nota anche con l'acronimo SIIQ ²⁰.

Quest'ultima si configura con la forma giuridica della società per azioni quotata che svolge precipuamente attività di locazione in campo immobiliare, trovando la sua cornice normativa all'interno dalla Legge n. 296/2006 (Legge finanziaria 2007) e successive modifiche ed integrazioni.

Le SIIQ, oltre che un interessante strumento di investimento, rappresentano una occasione di razionalizzazione dell'*asset* immobiliare per una pletora molto ampia di astanti, che spazia dalle società immobiliari, agli enti previdenziali, banche, assicurazioni, istituzioni pubbliche e private fino ai *private wealth individuals*.

19 Possibilità di ricadere nella fattispecie dei cd. fondi immobiliari familiari con relativa imposta patrimoniale

20 Per una analisi approfondita della normativa fiscale al momento dell'introduzione in Italia delle SIIQ, vedasi: Paola Aglietta, *Nuova disciplina per le società di investimento immobiliare quotate*, Immobili & proprietà, 7, 2008, Ipsoa.

Tali strumenti, per loro natura, si caratterizzano per un elevato *dividend payout*²¹, nonché per la capacità di garantire ai propri fruitori una esposizione al mercato immobiliare semplice ed efficiente, permettendo una interessante diversificazione geografica e settoriale (immobili residenziali, commerciali e di sviluppo).

Venendo ora alla normativa domestica, si sottolinea come la *ratio* sia quella di *promuovere lo sviluppo del mercato immobiliare italiano (in particolare, l'attività di locazione di immobili), accrescendone la trasparenza e rendendolo competitivo rispetto agli altri Paesi europei*²²; di seguito verrà posta in essere una breve esegesi dei punti cardine della stessa.

Peculiarmente il quadro normativo delle SIIQ interseca profili civilistici e tributari che si compenetrano frequentemente, in ragione del particolare regime fiscale nel quale si sfocia.

Non essendo questa la sede per una trattazione esaustiva della fiscalità, si prenderanno in considerazione alcune cifre caratterizzanti l'istituto, ove affiori con maggiore chiarezza il succitata correlazione.

21 Obbligo, nel caso delle SIIQ di diritto italiano, *ex lege*, di distribuzione, in ciascun esercizio, di almeno l'85 per cento degli utili derivanti dall'attività di locazione immobiliare. Scorrendo la normativa estera, si può osservare come il requisito di distribuzione ricorra in pressoché tutti i Paesi che hanno adottato il modello del REIT, *ex multis*:

- 90% per gli Stati Uniti;
- 100% degli utili netti entro 8 mesi dalla chiusura dell'esercizio per l'Olanda;
- almeno il 90% dei redditi da attività qualificata per il Regno Unito.

22 Cfr. Circolare 8/E del 31/01/2008 dell'Agenzia delle Entrate

Ex multis, per quanto attiene i requisiti statutari, funzionali alla fruizione del sistema fiscale in vigore²³, si dispone come lo statuto delle SIIQ (e delle SIINQ) debba necessariamente prevedere:

- a) le regole adottate dalla società in materia di investimenti;
- b) i limiti previsti alla concentrazione dei rischi all'investimento e di controparte;
- c) il limite massimo di leva finanziaria consentito, a livello individuale e di gruppo.

Entrando maggiormente nel dettaglio, si desume come la struttura partecipativa debba soggiacere ai requisiti cd. del controllo e del flottante²⁴; si precisa che ai fini del calcolo della percentuale di diritti di voto e di partecipazioni agli utili attribuibili al titolare delle azioni, rilevano anche le azioni date in pegno, qualora venga concordato che il diritto di voto nell'assemblea ordinaria ed il diritto di partecipazione agli utili spettino comunque al titolare delle stesse.

Si ritiene altresì che, congruentemente con quanto disposto in materia di Reit, anche per le SIIQ, ai fini della verifica del requisito del flottante, le

²³ Articolo 1, commi da 119 a 141, della legge 27 dicembre 2006, n. 296.

²⁴ La normativa dispone, da un lato, che nessun socio deve possedere direttamente o indirettamente più del 51 per cento dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e più del 51 per cento dei diritti di partecipazione agli utili della SIIQ, dall'altro che almeno il 35 per cento delle azioni debba essere detenuto da soci che non possiedono, "al momento dell'opzione" (parole aggiunte comma 374 della legge finanziaria 2008), direttamente o indirettamente più del 2 per cento dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e più dell'2 per cento dei diritti di partecipazione agli utili (misure elevate dall'1 al 2 per cento dal citato comma 374).

partecipazioni detenute dagli OICR, dai fondi pensione e dagli enti previdenziali, siano comunque rilevanti anche se superiori alla percentuale del 2 per cento.

Abbandonando per un attimo la sfera platonica del diritto, e ponendo l'attenzione sul profilo pragmatico, è di particolare interesse tratteggiare, seppur per sommi capi, il possibile impiego della finanza immobiliare, ed in particolare delle SIIQ, per la gestione di *assets* immobiliari in capo ad una specifica realtà commerciale, *i.e.* i centri commerciali.

A tal proposito, si sottolinea come tali veicoli possano risultare particolarmente interessanti, permettendo, in virtù della loro peculiare disciplina fiscale, di esentare dalla imposizione diretta gli utili di attività di locazione degli spazi e il reddito derivante dall'eventuale attività di affitto d'azienda (relativa alla gestione del centro commerciale) per la parte riferibile alla locazione degli immobili.

E' inoltre possibile avere, di riflesso, un *management* incline a massimizzare gli utili e quindi attento alla gestione, nonché ottenere una più ampia fruibilità potenziale dell'investimento; tutto ciò in ragione del regime di quotazione della azioni della SIIQ che conferiscono maggior liquidità rispetto alla diretta detenzione di immobili²⁵.

A chiudere questo breve *excursus* la considerazione di come, nonostante quanto tratteggiato sin ora, in questo determinato settore - quanto meno in

25 Cfr. Finanza immobiliare e fiscalità, *Centri commerciali*, n. 45/2008.

ambito domestico - non si assista ad una corsa alle SIIQ²⁶, visti, ad esempio, il grado di imposizione in sede di cessione delle plusvalenze (con conseguente freno alla rotazione degli immobili) e l'elevatissimo vincolo di distribuzione²⁷.

3.1 Real Estate Investment Trust

Ricollegandoci a quanto appena accennato nel paragrafo precedente²⁸, la primigenia origine delle SIIQ è da ricercarsi nel modello dei REIT (*Real Estate Investment Trust*), società – in larga parte quotate - nate negli Stati Uniti durante gli Anni 60, che presentano quale *core business* la gestione di portafogli immobiliari (precipuamente commerciali) e la generazione di reddito da locazione.

Prodromico ad una miglior comprensione della *ratio* che ha portato il nostro Legislatore ad introdurli nel nostro ordinamento, pare opportuno aprire una breve digressione sulla parabola che gli stessi che hanno percorso in altri Stati.

26 Ad oggi si conta solamente l'apripista IGD (Immobiliare Grande Distribuzione).

27 In tal senso l'affermazione di Grazia Margherita Piolanti, direttore amministrativo e affari legali di IGD durante il convegno istituzionale del Consiglio Nazionale dei Centri Commerciali del 2008.

28 Cfr. paragrafo 3 della presente opera in merito al requisito del flottante.

Scorrendo l'orizzonte temporale, si nota come tali veicoli societari abbiano trovato dimora in buona parte del globo; scorgono dapprima collocazione in Olanda e Australia intorno agli Anni 70, tra gli Anni 90 e 2000 rispettivamente in Canada, Belgio e Giappone, nel 2003 in Francia ed a Hong Kong; si affacciano, inoltre, sul confine inglese e tedesco nel 2007, per approdare sui lidi nostrani solamente alla fine dello stesso anno.

Interessante evincere come tali strumenti possano rivelarsi di particolare *appeal* quale risposta alla copertura dell'inflazione.

Tale affermazione trova fondamento nell'operato di molti soggetti economici, i quali, spesso, nel contesto delle locazioni immobiliari ad uso commerciale, prevedono l'indicizzazione dei canoni all'inflazione; di riflesso tali contratti tendono a beneficiare della stessa. Inoltre, il settore immobiliare commerciale gode, generalmente, di buoni fondamentali di domanda e offerta nel tempo, fornendo un *cash flow* in larga parte prevedibile, con l'ulteriore specificità di conferire un alto grado di differenziazione al *portfolio*, riducendo così il rischio dell'investitore.

Da questa breve disamina si arguisce come l'obiettivo del Congresso fosse conferire agli investitori statunitensi un mezzo efficace per accedere al mercato del mattone aggirando, l'esborso finanziario tipico dell'acquisto di un immobile ma, contemporaneamente, ricalcando alcune specificità di quel mercato.

Pertanto, trasponendo nuovamente l'analisi nel nostro Paese, affiora limpidamente come il *primum movens* dell'azione del Legislatore domestico sia

stato quello di costituire un'ulteriore opportunità per investitori privati e istituzionali che si associasse a quella offerta dal regime degli organismi di investimento collettivo (ed in particolare dei fondi immobiliari), promuovendo altresì lo sviluppo del mercato immobiliare, estendendone la trasparenza e rendendolo concorrenziale rispetto agli altri Paesi europei.

4. Considerazioni conclusive

In conclusione, calando la presente trattazione nell'attuale scenario, prefigurante una ulteriore deflazione immobiliare, rinfranca osservare come l'occasione di cogliere interessanti opportunità sarà amplificata²⁹ da efficaci strumenti finanziari quali quelli citati o altri che, al contempo, siano atti a facilitare l'iniezione di nuova liquidità nel mercato³⁰.

Alla luce delle considerazioni brevemente tratteggiate, appare evidente come queste due modalità di investimento non debbano esser considerate esclusivamente e rigidamente quali alternative, ancorché confliggenti.

Nonostante un marcata dicotomia degli interessi a cui rispondono, soprattutto in un'ottica di *planning*, può risultare congeniale configurarle

29 Prescindendo da considerazioni di qualsivoglia natura in merito all'ibridazione tra finanza e comparto immobiliare.

30 Considerazioni desunte dall'ultima edizione dell'Agorà di OSMI – Borsa Immobiliare (della CCLAA di Milano) sui “Scenari Complessi Immobiliari” del 22 gennaio 2010.

come complementari, armonizzandone le singole specificità e creando una sinergia che risulti ottimale per le esigenze del cliente.

Ciò detto, è fondamentale, per concludere un impiego avveduto di risorse economiche in questo settore, ponderare attentamente in quale fase dell'investimento³¹ ci si trovi, in modo da optare per la soluzione fiscalmente più vantaggiosa e che possa ottimizzare tematiche quali, ad esempio, lo *share deal*³², plusvalenze da cessione o una eventuale distribuzione dei proventi.

Tirando le fila della trattazione, emerge dunque, plasticamente, la poliedricità di tali strumenti, atti alla pianificazione fiscale, allo sviluppo immobiliare ed altresì configurabili quale volano per l'accesso al mercato immobiliare *latu sensu*.

ANDREA E. M. ELISEO, *Il comparto real estate tra finanza, corporate governance ed impieghi pratici: considerazioni in seno ai fondi immobiliari ed alle società di investimento immobiliare quotate*, 4 Businessjus 2 (2012)

Unless otherwise noted, this article and its contents are licensed under a

Creative Commons Attribution 3.0 Generic License.

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/>

Se non altrimenti indicato, il contenuto di questo articolo è rilasciato secondo i termini della licenza

Creative Commons Attribution 3.0 Generic License.

31 Generalmente un investimento immobiliare si dipana nelle fasi di: genesi, gestione, dismissione.

32 Fattispecie nelle quale ricorrere ad una società immobiliare risulta maggiormente vantaggiosa.