

SPEDIZ. IN ABBONAMENTO  
POSTALE • LEGGE 23/12/1996 N. 662  
Art. 2 comma 20 lett. b  
ANNO X N° 6



N° 6  
NOVEMBRE  
DICEMBRE  
2004

## ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI DI BOLOGNA



### ALBO UNICO IN DIRITTURA D'ARRIVO: SOLO VANTAGGI PER TUTTI DA UNA SUA RAPIDA APPROVAZIONE

DI CLAUDIO SICILIOTTI – VICEPRESIDENTE CONSIGLIO NAZIONALE DOTTORI COMMERCIALISTI

EDITORIALE

#### SOMMARIO

##### Editoriale

di Claudio Siciliotti

Albo Unico in dirittura d'arrivo:  
solo vantaggi per tutti  
da una sua rapida approvazione pag. 1

##### Dalla Direzione Regionale

di Gianfilippo Giannetto

Le novità apportate all'Istituto  
dell'interpello dal nuovo TUIR pag. 3

##### D'attualità

di Claudio Pezzi

e Nicola Lugaresi

Profili privatistici e pubblicistici  
del project financing (1) pag. 8

##### Dalla Direzione Regionale

di Franco Farinella

Cinquantatrè pag. 13

##### L'intervista

di Cinzia Borghi

Intervista con Antonio Pastore,  
Presidente della Cassa Nazionale  
dei Dottori Commercialisti pag. 14

**G**li amici bolognesi mi chiedono un intervento sul disegno di legge delega per l'istituzione dell' "Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili", attualmente in discussione al Senato, a noi tutti meglio noto come tematica del cosiddetto "Albo Unico".

L'occasione è propizia per ritornare utilmente su un argomento, ancorché più volte discusso e dibattuto al nostro interno, sul quale il lungo tempo oramai intercorso rischia di far sfumare la memoria del contesto in cui una tale scelta è maturata, le caratteristiche dell'operazione stessa oltretutto, da ultimo ma non per ultimo, l'impossibilità tecnica, per gli interessi già coinvolti, di un eventuale dietrofront.

Sia pur brevemente, un pò di storia.

Nel 1998 i ministri dell'istruzione di ben 29 paesi europei (assai più dei 15 che, all'epoca, costituivano la UE) decidono di riformare, secondo modalità uniformi, l'architettura degli studi

universitari dei paesi contraenti secondo uno schema definito a due livelli (3-5 anni).

Il primo (laurea triennale) in grado di immettere più presto il giovane laureato sul mercato del lavoro con un titolo professionale di base; il secondo (laurea quinquennale) per consentire a chi lo volesse – e quindi non necessariamente a tutti – di acquisire una preparazione più specialistica, solo così ritardando di ulteriori due anni l'approdo all'attività lavorativa.

Una tale riforma dei cicli universitari non poteva di certo non dirsi necessaria, in specie proprio per la situazione in atto nel nostro paese.

Basti pensare infatti che, in Italia, la durata media degli studi universitari è di circa 8 anni, con oltre il 60% degli iscritti che rinuncia alla prosecuzione degli studi ancor prima di arrivare alla laurea. L'Italia è anche il paese che vanta il triste primato del maggior numero di iscritti ed il minor numero di laureati ...

Una riforma però che, non appena varata, viene ad incidere anche sulla struttura degli albi professionali: bisogna infatti istituire apposite sezioni destinate ad accogliere i nuovi laureati, sia triennali che quinquennali.

Tutti gli Ordini professionali vengono così richiesti di dare una risposta in merito.

In questo contesto, per ciò che ci riguarda, si trattava di scegliere: o riprodurre anche per il futuro l'attuale sistema duale basato su due professioni (dottori commercialisti e ragionieri) identiche da tempo nelle competenze e nelle tariffe e, ormai, anche negli accessi (i ragionieri, infatti, avevano chiesto ed ottenuto come titolo d'ingresso la laurea specialistica ed il titolo di "commercialista") ovvero optare per una soluzione fortemente innovativa che ci consentisse di governare e non subire l'inevitabile cambiamento.

Nell'interesse del paese, delle giovani generazioni e degli attuali professionisti, il nostro Consiglio Nazionale ha scelto quest'ultima soluzione.

E' bene rimarcare come tra le scelte alternative non vi fosse quella di lasciare le cose come stanno (perché la riforma dei cicli universitari aveva ormai mutato definitivamente lo scenario) quanto piuttosto che si potesse rischiare addirittura una terza soluzione: una professione per il futuro del tutto nuova (il titolo d'accesso era comunque diverso, essendo di un anno superiore anche al nostro) con gli albi degli attuali dottori commercialisti e ragionieri chiusi all'accesso e destinati così, entrambi, all'esaurimento.

La decisione - sofferta e responsabile, confrontata lungamente e ripetutamente con la base - è stata, lo ripeto, quella di governare quell'inevitabile cambiamento che trovava comunque, come detto in precedenza, apprezzabili motivazioni di carattere generale negli interessi collettivi delle giovani generazioni.

Una scelta effettuata, tuttavia, non senza averne attentamente soppesato e misurato i concreti vantaggi che da questa potevano scaturire.

In questo senso ricordo, in breve, che la soluzione adottata:

1 permette ai nostri colleghi di accedere di diritto alla sezione più elevata del nuovo Albo unico conservando e proteggendo (più efficacemente del passato) il titolo professionale di "dottore commercialista", anche nella forma abbreviata

in uso comune di "commercialista";

- 2 permette la gestione del registro dei revisori contabili scongiurando, di fatto, la possibilità che un'attuale funzione possa trasformarsi, un domani, in una professione concorrente;
- 3 prevede la possibilità di nuove attività riservate, costituendo così un rilevante riconoscimento per il passato ed un importante presupposto per il futuro della nostra professione;
- 4 attribuisce ai dottori commercialisti il governo novennale della professione unica, prevedendone presidenze e maggioranze a livello nazionale e locale;
- 5 attribuisce agli Ordini locali importanti prerogative nei confronti degli istituti universitari (laddove si prevedono percorsi agevolati per gli studenti all'esito di corsi realizzati sulla base di apposite convenzioni proprio tra università e Ordini locali);
- 6 rispetta i diritti acquisiti in campo previdenziale dai singoli iscritti con una soluzione tecnica (sulla base delle situazioni patrimoniali in atto, delle previsioni sulle dinamiche demografiche e delle adesioni) definita sulla base delle indicazioni specificatamente fornite dagli stessi organi amministrativi delle due Casse interessate;
- 7 consente, di fatto, l'equiparazione del nostro titolo quadriennale alla futura laurea specialistica.

All'inizio dicevo che, comunque, la scelta è imboccata ed è ormai di non ritorno.

Infatti, nel frattempo, al fine di consentire ai primi laureati triennali delle facoltà di economia di iscriversi all'albo dei praticanti, la legge 173/2002 ha consentito loro, fino al riordino (per l'appunto) delle professioni di dottore commercialista e ragioniere, di effettuare tale iscrizione presso entrambi gli albi.

In questo contesto, è bene dire forte quali paradossali conseguenze potrebbero derivare per migliaia di giovani, studenti e/o neolaureati, se non venisse urgentemente approvata la norma attualmente all'esame del Senato.

Infatti:

- chi si iscrive oggi ad economia lo fa assolutamente al buio, senza cioè nessuna cognizione e garanzia in merito alle attività professionali che

potrà svolgere in relazione al titolo di studio che andrà a conseguire, sia triennale che quinquennale;

- i laureati triennali che si sono già iscritti all'albo dei praticanti dei dottori commercialisti (non pochi a tutt'oggi) hanno di fronte la prospettiva concreta, una volta completato il tirocinio e ove non intervenisse nel frattempo la legge, di non potersi legittimamente iscrivere a quell'albo che pure li ha accolti come praticanti (è infatti appena il caso di ricordare che il requisito per l'iscrizione è attualmente legato ad un titolo di studio quadriennale e non certo triennale);
- allo stesso tempo, problemi potrebbero porsi anche per i laureati triennali che, pur essendosi iscritti al registro del tirocinio, abbiano proseguito negli studi specialistici; in tal caso, non è davvero certo che possa esser fatto legittimamente valere il tirocinio svolto nel corso degli studi universitari specialistici così come invece prevede esplicitamente il disegno di legge in discussione al Senato.

E' quindi del tutto evidente che la riforma organica della professione di dottore commercialista ed esperto contabile è, al tempo stesso:

- inevitabile, alla luce della riforma dei cicli universitari;
- vantaggiosa per la categoria, per le concrete modalità di attuazione;
- ed, infine, urgente ed indifferibile, per gli interessi già coinvolti delle giovani generazioni.

Non vedo pertanto, conclusivamente, a chi possa davvero convenire questo sin troppo prolungato stato di stallo che ha diviso ormai di oltre un anno la pressoché plebiscitaria approvazione del disegno di legge da parte della Camera dall'identica soluzione al Senato.

Ora però la situazione sembra essersi sbloccata, la legge è finalmente approdata in aula a Palazzo Madama e, per tutte le ragioni che ho cercato di esporre, spero proprio che queste righe vedano la luce quando anche questo nuovo importante passo si sarà concluso.

Lo auguro agli interessi generali del nostro paese, alla nostra amata categoria ed agli amici di Bologna che ringrazio vivamente per l'ospitalità sul loro apprezzato giornale.

# LE NOVITÀ APPORTATE ALL'ISTITUTO DELL'INTERPELLO DAL NUOVO TUIR

DI GIANFILIPPO GIANNETTO – CAPO UFFICIO FISCALITÀ IMPRESE

DALLA DIREZIONE REGIONALE

Come noto, accanto all'interpello ordinario (o generale) disciplinato dall'art.11 della legge 27 luglio 2000, n.212 (c.d. Statuto del contribuente) e dal DM 26 aprile 2001, n.209, ci sono altri tipi di interpello.

Queste altre tipologie di interpello sono:

- l'interpello c.d. positivo (o preventivo o antielusivo), regolato dagli artt. 21 e 11 della legge 30 dicembre 1991, n.413 e dai DDMM 13 giugno 1997, n.194 e 13 giugno 1997, n.195;
- l'interpello c.d. disapplicativo (o negativo o correttivo), disciplinato dall'art.37 bis, comma 8, del DPR 600/1973 e dal DM 19 giugno 1998, n.259;
- l'interpello CFC regolato dall'art.167 del nuovo Tuir (già art.127 bis) e dai DDMM del 21 novembre 2001, n.429 e 21 novembre 2001 (c.d. Black List);
- l'interpello speciale per i soggetti non residenti, le cui modalità di presentazione sono indicate nella circolare n.9/E del 13 febbraio 2003.

Ulteriori sviluppi all'istituto dell'interpello sono stati apportati dal nuovo Testo unico in conseguenza della riforma

fiscale<sup>1</sup>. In queste note si vogliono mettere in risalto proprio le novità apportate all'interpello dal nuovo Tuir.

In particolare, gli articoli del nuovo Tuir che fanno esplicito riferimento all'istituto dell'interpello<sup>2</sup> sono:

- l'**art.47** sul trattamento dei dividendi per le persone fisiche non imprenditori;
- l'**art.59** sul trattamento dei dividendi per gli imprenditori individuali e le società di persone (che richiama integralmente l'art.47);
- l'**art.89** sul trattamento dei dividendi per le società e gli enti commerciali soggetti all'IRES;
- l'**art.68** sulla determinazione delle plusvalenze<sup>3</sup> rientranti tra i redditi diversi;
- l'**art.87** in tema di plusvalenze esenti (c.d. *participation exemption*);
- l'**art.168** sulle imprese estere collegate;
- l'**art.113** sulle partecipazioni acquisite per il recupero dei crediti bancari;
- l'**art.124** sul consolidato fiscale nazionale;
- l'**art. 132** sul consolidato mondiale.

Esaminiamo distintamente questi articoli, non senza aver prima rilevato che

negli articoli 47, 59, 89, 68, 87 e 168 viene invocato l'interpello CFC o meglio la procedura di cui all'art.167 (già art.127 bis), mentre negli altri articoli (113, 124 e 132) si fa riferimento all'interpello di cui all'art.11 della legge n.212/2000 e quindi alla procedura da esso prevista.

In realtà la differenza tra le due tipologie di interpello sul piano procedurale è minima<sup>4</sup>, visto che l'interpello CFC è regolato dall'art.167 (già art.127 bis), che richiama espressamente l'art.11 della legge n.212/2000, e dai DM del 21 novembre 2001 (c.d. Black list) e del 21 novembre 2001, n.429: e quest'ultimo DM a sua volta fa esplicito riferimento al DM 26 aprile 2001, n. 209, che disciplina l'interpello ordinario di cui all'art.11 della legge n.212/2000. Le differenze tra le due tipologie di interpello rimangono invece nette sul piano sostanziale e degli effetti<sup>5</sup>.

L'art.47 riguarda il regime di tassazione dei dividendi per le persone fisiche non imprenditori.

A norma del comma 4, in deroga al regime di parziale concorrenza (40%) alla formazione del reddito imponibile, qualora gli utili derivanti da partecipazioni qualificate siano distribuiti da

<sup>1</sup> Introdotta dal D.Lgs. 12 dicembre 2003, n.344 che ha dato attuazione alla legge delega 7 aprile 2003, n.80. Il D.Lgs. 344/2003 è stato pubblicato sul supplemento ordinario n.190/L alla G.U. del 16 dicembre 2003, n.291.

In anticipo sulla riforma fiscale, il D.L. 30 settembre 2003, n.269, ha introdotto all'art.8 il c.d. **ruling internazionale**. La formulazione molto sintetica del testo dell'art.8 lascia aperte molte questioni interpretative tra cui quella, tutt'altro che secondaria, della natura di questo istituto. Nonostante l'art.8 sia così rubricato, ritengo che l'istituto introdotto dall'art.8 non abbia nulla a che vedere con l'interpello ordinario e con le varie tipologie di interpello già presenti nel nostro ordinamento. Ritengo invece che il c.d. **ruling internazionale** sia una prima risposta dell'Amministrazione finanziaria alle raccomandazioni fatte dall'OCSE ai Paesi membri nel suo ultimo rapporto del 1995 (Direttive sui prezzi di trasferimento per le imprese multinazionali e le Amministrazioni fiscali) di incentivare i c.d. APA (Advance Pricing Arrangements – Accordi Preventivi sui Prezzi di Trasferimento) e soprattutto quelli bilaterali e multilaterali. L'APA è infatti quell'accordo che stabilisce preventivamente, rispetto a transazioni tra imprese appartenenti allo stesso gruppo, una determinata serie di criteri attinenti al *transfer pricing* tra quelle stesse transazioni e consiste in trattative tra il contribuente e una o più Amministrazioni fiscali allo scopo di risolvere le questioni riguardanti il *transfer pricing*. L'APA può essere unilaterale (quando l'accordo è tra contribuente e un'Amministrazione fiscale) oppure bilaterale o multilaterale (quando l'accordo è con due o più Paesi). A causa di problemi di doppia imposizione e anche per evitare che l'APA unilaterale non sia riconosciuto dall'Amministrazione fiscale dell'altro Stato interessato, numerosi Stati preferiscono gli APA bilaterali o multilaterali e la stessa OCSE ne consiglia l'utilizzo in quanto, oltre a ridurre il rischio di doppia imposizione, danno maggiore certezza al contribuente.

E l'istituto delineato dall'art.8 sembra proprio corrispondere ad un APA unilaterale (con vantaggi alquanto dubbi quindi per il contribuente).

<sup>2</sup> Oltre all'art.167, che però ripropone il vecchio art.127 bis (con innovazioni più formali che sostanziali che riguardano il comma 5 che risulta ora diviso nelle lettere a e b) e quindi non si può considerare una novità.

<sup>3</sup> Tra cui quelle da cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate.

<sup>4</sup> Una differenza, ad esempio, è costituita dal fatto che la risposta per l'interpello ordinario deve essere effettuata entro 120 giorni dalla presentazione dell'istanza (salvo il decorrere ex novo dei termini dalla data di presentazione della documentazione richiesta), mentre per l'interpello CFC la risposta può avvenire entro 120 giorni oppure entro 180 giorni dalla presentazione dell'istanza se, come spesso succede, la CFC già operi nel periodo di imposta in corso al 23 novembre 2001 (data di pubblicazione in G.U. dei decreti del 21 novembre 2001, contenente l'uno la c.d. Black list e l'altro il regolamento attuativo).

<sup>5</sup> Vedasi al riguardo la circolare n.18/E del 12 febbraio 2002 (paragrafo 1), che mette in luce le importanti differenze tra interpello ordinario e interpello CFC.

soggetti residenti in Paesi a fiscalità privilegiata, essi concorrono integralmente alla formazione del reddito imponibile<sup>6</sup>.

In sostanza gli utili (derivanti da partecipazioni qualificate) distribuiti da soggetti residenti in paradisi fiscali concorrono nella misura del 100% alla formazione del reddito del socio (persona fisica non imprenditore) residente.

Ci sono però alcune rilevanti eccezioni:

1) utili già imputati al socio in applicazione degli articoli 167 e 168 (ovvero nei casi di controllo o collegamento del soggetto estero), per cui tali utili non concorrono alla formazione del reddito imponibile (del socio residente) fino a concorrenza della quota di reddito della società partecipata già attribuito al socio residente e assoggettato a tassazione separata;

2) l'esito positivo della dimostrazione, tramite apposita istanza di interpello, che dalla partecipazione in una società residente in un paradiso fiscale non si sia conseguito l'effetto di localizzare il relativo reddito in quello Stato o territorio (c.d. seconda esimente). Come precisa la circolare n.26/E del 16 giugno 2004<sup>7</sup> (paragrafo 3.2) "il diritto di interpello può essere esercitato, nel caso di specie, da qualsiasi soggetto possessore della partecipazione, anche se diversa dalle partecipazioni di controllo e di collegamento, con le medesime modalità previste dalla disciplina sulle CFC. Infatti l'art.47, comma 4 del Tuir stabilisce che l'esercizio dell'interpello avviene secondo le modalità del comma 5, lettera b) dell'articolo 167, lasciando intendere che l'ambito dei soggetti che possono esercitare l'interpello è più ampio di quello ordinariamente previsto dalla disciplina sulle CFC (soggetti che detengono il controllo o il collegamento dell'impresa partecipata estera)".

Come già detto, l'esercizio del diritto di interpello, per poter bloccare l'o-

peratività della norma di cui all'art.47, comma 4, deve riguardare solo la c.d. seconda esimente, più complessa e difficile da dimostrare della prima esimente<sup>8</sup>.

E nel caso in cui sia già stata presentata istanza di interpello ai sensi dell'art.167, comma 5, lettera a), facendo valere la prima esimente (svolgimento di effettiva attività industriale o commerciale), la circolare n.26/2004 precisa (paragrafo 3.2) che per ottenere il regime (ordinario) di parziale concorrenza (40%) alla formazione del reddito imponibile per la distribuzione di utili (derivanti da partecipazioni qualificate) provenienti da soggetti residenti in Paesi a fiscalità privilegiata dovrà essere presentata una nuova istanza di interpello volta a dimostrare la seconda esimente, e cioè la localizzazione del reddito in Paesi a fiscalità ordinaria.

L'art.59 disciplina la tassazione dei dividendi percepiti (cioè incassati) dal periodo d'imposta in corso al 1 gennaio 2004 dai soggetti IRPEF (imprenditori individuali e società di persone). Viene espressamente richiamato l'art.47 e quindi la disciplina già vista per le persone fisiche non imprenditori<sup>9</sup>.

Di conseguenza, in deroga al regime di parziale concorrenza (40%) alla formazione del reddito imponibile, qualora gli utili derivanti da partecipazioni qualificate siano distribuiti da soggetti residenti in Paesi a fiscalità privilegiata, essi concorrono integralmente alla formazione del reddito imponibile. A meno che gli utili siano già stati imputati al socio ex artt. 167 e 168 oppure ci sia stato esito positivo all'istanza di interpello (seconda esimente).

L'art.89 riguarda il regime dei dividendi per le società e gli enti commerciali soggetti all'IRES.

La regola generale (art.89, commi 2 e 3) è che gli utili di fonte italiana percepiti da soggetti IRES hanno lo stesso

trattamento degli utili di fonte estera (non Black List): e cioè l'esclusione dalla formazione del reddito imponibile del soggetto IRES nella misura del 95% (e quindi tassazione, per cassa, sul restante 5%)<sup>10</sup>.

Per gli utili però di fonte estera provenienti da Paesi o territori inseriti nella c.d. Black List l'esclusione da tassazione nella misura del 95% spetta, ai sensi del comma 3 dell'art.89, solo se il soggetto IRES, a seguito della presentazione dell'istanza di interpello secondo le modalità di cui al comma 5, lettera b) dell'art.167 (seconda esimente), dimostri la localizzazione del reddito in un Paese terzo: dimostri in sostanza che i redditi imputati dalla società partecipata sono stati regolarmente assoggettati a tassazione in un Paese a fiscalità ordinaria<sup>11</sup>.

Il rinvio operato dallo stesso art.89, comma 3, alle condizioni di cui all'art.87, comma 1, lettera c) comporta che **tale esimente deve ricorrere già dal primo periodo in cui la partecipazione è detenuta** (circolare n.26/2004, paragrafo 3.5): in questo caso quindi le condizioni richieste sono più restrittive delle ipotesi disciplinate dagli artt. 47 e 59 in cui è richiesta "semplicemente" la dimostrazione della seconda esimente.

Come noto, la *participation exemption* disciplina l'esenzione da tassazione per le plusvalenze derivanti da cessione di partecipazioni societarie detenute in regime d'impresa. Tale regime è la logica conseguenza della riforma della fiscalità dei dividendi e del *capital gain*. Infatti sia la relazione governativa al disegno di legge delega della riforma fiscale sia la circolare n.36/E del 4/8/2004, che ha chiarito il nuovo regime fiscale delle plusvalenze da realizzo delle partecipazioni, affermano una stretta analogia tra il reddito che si forma a seguito dell'incasso del dividendo e quello che si genera per aver

<sup>6</sup> Qualora invece le partecipazioni non siano qualificate – e il percettore dei dividendi esteri è una persona fisica residente non imprenditore – è prevista l'applicazione della ritenuta del 12,50% a titolo definitivo sul 100% dei dividendi distribuiti al netto delle ritenute applicate nello Stato estero (c.d. netto frontiera), sia che il soggetto che distribuisce i dividendi risieda in un Paese Black List sia che risieda in un Paese non rientrante nella Black List (art.47, comma 1 Tuir; art.3, comma 3 lett.A) Tuir; art.27 DPR n.600/1973). In sostanza la nuova formulazione dell'art.27, comma 4 del DPR n.600/1973 permette di assoggettare gli utili di fonte estera derivanti da partecipazioni non qualificate "allo stesso trattamento previsto per quelli di fonte italiana, a nulla più rilevando la residenza della società o ente che li ha distribuiti" (circolare n.26/E del 16 giugno 2004, paragrafo 4.3).

<sup>7</sup> E' la circolare che si è occupata del trattamento fiscale dei dividendi, analizzando, in particolare, gli articoli 47, 59 e 89 del Tuir.

<sup>8</sup> Per maggiori dettagli sulla seconda esimente sia consentito rinviare alla pubblicazione della Fondazione dei Dottori Commercialisti di Bologna "L'Amministrazione finanziaria incontra i Dottori Commercialisti. L'istituto dell'interpello" a cura di G.Alessio e G. Giannetto, pag.43.

<sup>9</sup> Pertanto gli utili percepiti da soggetti esercenti attività d'impresa concorrono a tassazione parziale nella misura del 40%. Tale misura di imponibilità, a differenza di quanto previsto per le persone fisiche non imprenditori, si rende applicabile sia agli utili relativi a partecipazioni qualificate sia a quelli derivanti dal possesso di partecipazioni non qualificate (circolare n.26/2004, paragrafo 3.3).

<sup>10</sup> L'esclusione da tassazione è poi integrale (quindi non viene tassato nemmeno il 5%) in caso di adesione al consolidato fiscale nazionale o mondiale o al regime della trasparenza.

<sup>11</sup> In caso di risposta negativa all'istanza di interpello (o di mancata presentazione dell'istanza) gli utili percepiti da soggetti IRES provenienti da Paesi Black List concorrono al 100% alla formazione del reddito imponibile.

ceduto partecipazioni plusvalenti.

Di fatto, la plusvalenza è rappresentata da utili già realizzati (riserve) o che si presume di realizzare in futuro (avviamento)<sup>12</sup>: pertanto le linee guida già tracciate sulla fiscalità dei dividendi devono essere (e sono) alla base della fiscalità della cessione di partecipazioni.

Gli articoli 68 e 87 sono quindi speculari alla normativa in tema di dividendi.

Per quanto riguarda l'art.68, anche nel nuovo Tuir sono considerate redditi diversi, qualora non conseguite nell'esercizio di arti o professioni o di impresa commerciale (e non costituiscano redditi di capitale ai sensi dell'art.44), le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate.

In particolare, l'art.68, comma 4, prevede che la plusvalenza, derivante dalla cessione di partecipazioni qualificate da parte di persona fisica al di fuori del regime d'impresa, concorra integralmente<sup>13</sup> alla formazione del reddito imponibile se relativa a partecipazioni in società residenti in paesi o territori a regime fiscale privilegiato. A meno che il contribuente, a seguito di istanza di interpello presentata secondo le modalità di cui al comma 5, lettera b) dell'art.167 (seconda esimente), dimostri la localizzazione del reddito in un Paese terzo, sempre nel rispetto delle condizioni indicate dall'art.87, comma 1, lettera c): tale rinvio comporta che **l'esimente deve ricorrere già dal primo periodo in cui la partecipazione è detenuta.**

L'art.87, analiticamente commentato dalla circolare n.36/E del 4 agosto 2004, disciplina il regime di *participation exemption* che trova piena applicazione per i soggetti IRES<sup>14</sup>: tale regime prevede l'esenzione da IRES delle plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni o quote di partecipazione in società aventi determinati requisiti, distinti in requisiti soggettivi e oggettivi (circolare n.36/2004, paragrafo 2.3).

I primi, che vanno verificati in capo al partecipante, sono:

- ininterrotto possesso dal primo gior-

no del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione (art.87, comma 1, lettera a);

- classificazione nelle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso (art.87, comma 1, lettera b).

I secondi, che attengono a caratteristiche proprie della società partecipata, sono:

- residenza fiscale della partecipata in uno Stato o territorio diverso da quelli a fiscalità privilegiata oppure, alternativamente, l'avvenuta dimostrazione, a seguito dell'esercizio dell'interpello secondo le modalità del comma 5, lettera b) dello stesso articolo 167 (seconda esimente), che dalle partecipazioni non sia stato conseguito, sin dall'inizio del periodo di possesso, l'effetto di localizzare i redditi in Stati o territori in cui sono sottoposti a regimi fiscali privilegiati (art.87, 1 comma, lettera c);

- esercizio da parte della partecipata di un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art.55 del Tuir (art.87, 1 comma, lettera d).

Il comma 2 dello stesso art.87 richiede che il requisito della residenza in un Paese non a fiscalità privilegiata, previsto dalla lettera c) (unitamente a quello della commercialità di cui alla lettera d) debba sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo, almeno dall'inizio del terzo periodo d'imposta anteriore al realizzo stesso.

Come chiarisce la circolare n.36/2004 (paragrafo 2.3.3), si tratta di una disposizione antielusiva che rende irrilevanti i trasferimenti della residenza fiscale (o l'inizio dell'attività commerciale) in prossimità della cessione delle partecipazioni, al fine di conseguire plusvalenze esenti su cessioni di partecipazioni altrimenti prive dei requisiti previsti.

Relativamente all'interpello, il regime della *participation exemption* è dunque applicabile, nonostante la partecipata risieda in un Paese a fiscalità privilegiata, se la partecipante ottiene risposta positiva all'istanza di interpello.

Anche in questo caso il contribuente deve dimostrare (seconda esimente) la localizzazione del reddito in un Paese terzo e cioè che i redditi imputati dalla società partecipata sono stati regolarmente assoggettati a tassazione in un Paese a fiscalità ordinaria.

E poiché si tratta di dimostrazione assolutamente identica a quella richiesta per i dividendi (art.89, comma 3), la dimostrazione resa ai fini della detassazione dei dividendi vale **automaticamente** (circolare n.36/2004, paragrafo 2.3.3) anche per usufruire del regime della *participation exemption* senza necessità di ripresentare istanza di interpello, a condizione beninteso che:

- al momento della cessione sia decorso il periodo minimo triennale di cui al comma 2 dell'art.87;

- i presupposti che hanno portato alla risposta positiva dell'interpello ai fini dei dividendi siano rimasti invariati nel periodo successivo alla trattazione dell'interpello e fino al momento del realizzo della partecipazione.

L'art.168 ha introdotto per le imprese collegate le disposizioni in materia di controllate di cui all'art.167 (già art.127 bis del Tuir): di conseguenza per evitare l'applicazione dell'art.168 occorrerà ottenere parere favorevole all'istanza di interpello presentata secondo le modalità di cui all'art.167 (interpello CFC), e quindi facendo valere o la prima o la seconda esimente (o, al limite, entrambe)<sup>15</sup>. Con la differenza, molto importante<sup>16</sup>, che la procedura prevista dall'art.167, comma 5, lettera b) (seconda esimente) non richiede le ulteriori condizioni richieste dagli articoli 87 e 89.

In sostanza, nelle procedure d'interpello previste dagli artt.87 e 89 è chiaramente indicato che con l'interpello il contribuente deve dimostrare la non localizzazione dei redditi in Paesi a fiscalità privilegiata con riferimento all'inizio del periodo di possesso e, comunque, per un periodo non inferiore a tre periodi di imposta: nella procedura prevista dall'art.167 queste condizioni non sono richieste. Con la conseguenza che

<sup>12</sup> In sostanza ci sono due strade per incassare dividendi:

a) erogazione diretta mediante delibere di distribuzione di utili o riserve;

b) erogazione indiretta: le plusvalenze da cessione rappresentano accumulo di utili già prodotti o che potranno essere prodotti (avviamento).

Per entrambe le modalità si applica il medesimo regime fiscale di esenzione (totale per i soggetti IRES, parziale per i soggetti IRE imprenditori).

<sup>13</sup> Anzichè per il 40% come prescrive la regola generale (art.68, comma 3).

<sup>14</sup> E parziale applicazione nei confronti dei soggetti IRPEF (futura IRE) per effetto del rinvio contenuto nell'articolo 58, comma 2.

<sup>15</sup> Naturalmente occorrerà attendere il DM di attuazione (previsto dall'art.168, comma 4) per avere, al riguardo, più precise indicazioni.

<sup>16</sup> Ci sono naturalmente altre differenze tra l'art.167 e l'art.168, tra cui, fondamentale, quella relativa alla determinazione/imputazione alla società residente del reddito della collegata estera residente in un paradiso fiscale. Tale imputazione avviene sulla base del maggiore tra l'utile di bilancio (prima delle imposte) e l'utile forfettariamente determinato sulla base di coefficienti di rendimento differenziati per categorie di beni che compongono l'attivo patrimoniale (un po' quello che succede per le società di comodo).

se una società ha ottenuta risposta positiva all'istanza di interpello CFC facendo valere la seconda esimente, **potrebbe essere costretta a ripresentare una nuova istanza di interpello per ottenere la detassazione di partecipazioni e dividendi.**

In questo primo gruppo di articoli esaminato viene invocato, come abbiamo visto, l'interpello CFC o meglio la procedura di cui all'art.167 (già art.127 bis): più esattamente però il richiamo, fatta eccezione per l'art.168, è solo al comma 5, lettera b) dell'art. 167 (seconda esimente).

In sostanza in questo gruppo di articoli la possibilità offerta al contribuente, tramite interpello, di bloccare l'operatività delle norme coinvolte è limitata alla seconda esimente, molto difficile da provare, per cui appare evidente la stretta operata dal legislatore per quanto riguarda dividendi distribuiti da soggetti residenti in Paesi a fiscalità privilegiata e plusvalenze di partecipazioni in società aventi sede in tali Paesi.

Per quanto riguarda gli artt. 113, 124 e 132 va anzitutto rilevata la stranezza del richiamo contenuto in tali norme all'interpello di cui all'art.11 della legge n.212/2000.

Cuore di questo interpello è infatti l'interpretazione di una norma tributaria, o, più esattamente, la presenza di obiettive condizioni di incertezza sulla corretta interpretazione di norme tributarie che legittima il contribuente alla presentazione dell'istanza di interpello e obbliga l'Amministrazione Finanziaria a rispondere nei tempi stabiliti dalla legge.

Ma tutte le norme tributarie (almeno potenzialmente) sono di incerta interpretazione, almeno nell'ottica dell'istituto dell'interpello, salvo quelle, come ha avuto modo di precisare l'Agenzia, su cui essa si è già pronunciata con circolari o risoluzioni (presenti in Documentazione Tributaria): non c'è quindi alcun bisogno che il legislatore precisi, accanto alla norma tributaria, che per essa si può ricorrere all'interpello di cui all'art.11 della legge n.212/2000.

In realtà il richiamo contenuto in questi articoli all'art.11 della legge n.212/2000 non implica alcuna attività

interpretativa da effettuare da parte dell'Agenzia, ma sembra coinvolgere più un giudizio di fatto, appare destinato a dirimere questioni in buona parte di fatto.

Ciò appare evidente sia nell'art.113 sia, e maggiormente, negli articoli 124 e 132.

In particolare, nell'art.113 è prevista, al comma 1, la possibilità per le banche di chiedere tramite istanza di interpello che il regime dell'esenzione delle plusvalenze (c.d. *participation exemption*) **non si applichi** alle partecipazioni acquisite per il recupero di crediti bancari.

Si tratta delle partecipazioni acquisite dalle banche nell'ambito dei piani di ristrutturazione del debito di clienti particolarmente scoperti per non perdere il proprio credito di finanziamento. L'art.113 del nuovo Tuir sembra rientrare o comunque appare più simile al c.d. interpello disapplicativo o interpello negativo di cui all'art.37 bis, comma 8 del DPR 600/1973, anche se non ha ad oggetto una norma antielusiva, ma una disposizione generale (la c.d. *participation exemption* di cui all'art.87).

Il rischio per chi ha convertito crediti in capitale del debitore è che i titoli azionari perdano progressivamente valore e non possano dare luogo a minusvalenze deducibili. La *participation exemption* è infatti un'arma a doppio taglio: conviene al contribuente se le cose vanno bene, ma fa pagare le imposte nel caso contrario su un reddito inesistente per effetto della mancata deduzione della minusvalenza.

L'art.113 parla di partecipazioni al plurale e sembra richiedere un interpello per la singola partecipazione acquisita: e allora la banca potrebbe decidere per la partecipazione X (che ha incrementato il suo valore) di avvalersi del regime di *participation exemption* e quindi non fare nessuna istanza di interpello e per la partecipazione Y (che ha invece perso il suo valore) di non avvalersi del regime di *participation exemption* e quindi di presentare apposita istanza di interpello in cui chiede che non si applichi l'art.87 del Tuir.

La situazione che l'art.113 mira a risolvere non riguarda le acquisizioni ordinarie di immobilizzazioni finanziarie, ma solo quelle che il sistema bancario acquisisce a fronte di situazioni

di difficoltà dell'impresa debitrice<sup>17</sup>, potendosi così affermare che l'acquisto della partecipazione avviene in circostanze "necessitate" o quantomeno "coartate".

L'introduzione con la riforma fiscale della *participation exemption* (art.87) fa sì che la previsione di indeducibilità della svalutazione di partecipazioni prevista, a determinate condizioni, dal D.L.209/2002 si estenda dalla (sola) fase di valutazione anche alla fase di realizzo della partecipazione. Così risulta evidente la necessità, in questi casi, di ricondurre la partecipazione sul piano fiscale alla sua vera sostanza: cioè a quella originaria di credito. Così facendo si eviteranno le norme previste per i titoli (e più in particolare per le partecipazioni) e si applicheranno, invece, le previsioni contenute negli articoli 101 e 106 in tema di perdite su crediti, svalutazione crediti e accantonamenti per rischi su crediti: naturalmente in caso di accoglimento dell'istanza di interpello.

Per ottenere appunto la riqualificazione della partecipazione quale credito (e che quindi non si applichi l'art.87), la banca è tenuta a presentare istanza di interpello ex art.11 della legge n.212/2000<sup>18</sup>. L'accoglimento dell'istanza fa sì che la partecipazione ricada nel disposto dell'art.106, comma 3, laddove viene fissato un limite annuo di svalutazione crediti (pari allo 0,60) con un eventuale possibile accantonamento a fondo rischi, che deve essere obbligatoriamente utilizzato in presenza di perdite su crediti.

Essendo una riclassificazione di tipo esclusivamente fiscale, la banca, la cui istanza di interpello sia stata accolta, dovrà poi compilare il prospetto di raccordo previsto dall'art.109, comma 4, in quanto il bilancio rispecchierà gli aspetti giuridici/civilistici (partecipazioni): ciò in forza del c.d. "disinguamento fiscale" conseguente all'abrogazione dell'art.2426, comma 2, del codice civile e dell'art.15, comma 3 del D.Lgs n.87/1992.

In sostanza, le banche che acquisiscono (o, si ritiene, abbiano già acquisito<sup>19</sup>) partecipazioni in sede di recupero crediti (tipicamente "ristrutturazioni del credito") possono, previo accoglimento dell'istanza di interpello, equipararle fiscalmente ai crediti originari con la conseguente applicazione delle

<sup>17</sup> Nel senso che l'impresa, che si è approvvigionata di credito bancario, è poi in difficoltà nel restituirlo (si veda decreto del Ministro del Tesoro 22 giugno 1993, n.242632, richiamato dallo stesso art.113).

<sup>18</sup> Con buona pace della facoltatività dell'interpello ordinario. Inoltre i tempi di risposta previsti (120 giorni) potrebbero creare problemi in sede di quantificazione delle imposte e quindi di redazione del bilancio.

<sup>19</sup> Ma questo è un passaggio piuttosto delicato su cui si attendono chiarimenti ufficiali.

norme che disciplinano i crediti anziché di quelle in tema di valutazione e cessione dei titoli partecipativi<sup>20</sup>.

Sempre con istanza di interpello ai sensi dell'art.11 della legge n.212/2000, può essere chiesta la continuazione del consolidato nazionale in caso di fusione della società controllante (art.124, comma 5).

Per quanto riguarda eventuali operazioni straordinarie intervenute dopo l'esercizio dell'opzione per il consolidato bisogna distinguere.

In linea di massima, come chiarisce lo stesso DM di attuazione non crea problemi la fusione tra soggetti già inseriti nel consolidato<sup>21</sup>:

I problemi sorgono quando la fusione coinvolge soggetti esterni al consolidato:

- se una società inclusa nel consolidato incorpora una società non inclusa nel consolidato, non c'è interruzione della tassazione di gruppo se sono rispettati i requisiti soggettivi richiesti dalla norma (art.117);

- se la società (o l'ente) controllante si fonde con un soggetto non incluso nel consolidato, può, per mezzo dell'interpello ordinario (art.11 della legge n.212/2000) chiedere di essere ammessa alla continuazione del consolidato (art.124, comma 5). Quindi la fusione della controllante in un soggetto non incluso nel consolidato **interrompe il consolidato**, a meno che il soggetto subentrante (che evidentemente rispetti i requisiti soggettivi richiesti) chieda, tramite istanza di interpello alla Direzione regionale competente, e ottenga la continuazione del consolidato;

- se invece è la società controllata e consolidata ad essere incorporata da

una società non inclusa nel perimetro di consolidamento c'è interruzione della tassazione di gruppo senza possibilità di ottenere tramite interpello la continuazione del consolidato: questo perché, per effetto della fusione, viene meno il requisito del controllo nei confronti della società incorporata.

E' infine prevista, dall'art.132, la possibilità di:

- verificare la sussistenza dei requisiti per il valido esercizio dell'opzione ai fini del consolidato mondiale (art.132, comma 3);

- ottenere semplificazioni per la determinazione del reddito imponibile fra le quali anche l'esclusione delle società controllate di piccole dimensioni residenti in Paesi o territori diversi da quelli a fiscalità privilegiata (art.132, comma 4).

Anche in tal caso è assolutamente inesistente qualsiasi attività interpretativa.

E, comunque, in tutti e tre questi casi (artt.113, 124 e 132) appare difficile individuare quella facoltatività che caratterizza l'interpello ordinario (che è un diritto e non un onere e tantomeno un obbligo). Se, ad esempio, il contribuente non attiva l'interpello nei casi di fusione esaminati non potrà continuare a godere della tassazione di gruppo, che potrà invece continuare a utilizzare se ottiene risposta positiva all'interpello.

In sostanza la presentazione dell'istanza d'interpello diventa condizione essenziale per proseguire l'utilizzo del consolidato. Ci si chiede allora dove sia la facoltatività tipica dell'interpello<sup>22</sup>.

Si vuole segnalare infine quella che appare una incongruenza o comunque una carenza da colmare auspicabilmente

te in tempi brevi.

Come noto, sono ammessi al consolidato fiscale nazionale su base opzionale, in qualità di controllanti, tra gli altri soggetti, anche le società e gli enti non residenti alla duplice condizione che:

- risiedano in Paesi con i quali è in vigore una Convenzione contro le doppie imposizioni e

- posseggano in Italia una stabile organizzazione, alla quale la partecipazione in ciascuna controllata consolidata sia effettivamente connessa.

Con riguardo ai soggetti non residenti, quindi, devono essere preventivamente verificati i due presupposti sopra richiamati. Il primo, di natura oggettiva, è agevolmente rilevabile in quanto presuppone il mero controllo dell'esistenza di una Convenzione bilaterale contro le doppie imposizioni con lo Stato estero in cui il soggetto è fiscalmente residente.

Il secondo requisito, concorrente al primo, potrebbe risultare di più complessa verifica.

Mentre infatti la circostanza della sussistenza di una stabile organizzazione in Italia dovrebbe essere facilmente verificabile (se non altro perché la S. O. è soggetto passivo IRES), la qualificazione della partecipazione nella controllata residente come "effettivamente connessa" è meno agevole, in quanto mancano chiarimenti a livello normativo e interpretativo<sup>23</sup>.

E' auspicabile, trattandosi anche qui di appuramento di situazioni di fatto che possono consentire o precludere l'ingresso nel consolidato, una qualche forma di "interlocazione"<sup>24</sup> con l'Amministrazione analogamente a quanto previsto dall'interpello richiamato ne-

<sup>20</sup> Manca un anno (settembre 2005) alla scadenza del prestito di 3 miliardi di euro concesso alla Fiat da 8 primarie banche (6 nazionali, 2 estere). Se non ci saranno prolungamenti della durata del prestito, nel settembre 2005 molto probabilmente le n.8 banche si ritroveranno in pancia il 27% del capitale della Fiat, dato che molto difficilmente la società torinese riuscirà a rimborsare una cifra così ingente.

Il meccanismo del prestito prevede infatti che, a scadenza, Fiat rimborsi i 3 miliardi di euro oppure emetta azioni per trasformare in *equity* il debito. Proprio il meccanismo di conversione, predisposto quando il titolo Fiat valeva oltre il doppio rispetto ai 6-6,20 euro di questi giorni innesca potenziali perdite per complessivi 1,3 miliardi di euro per le banche creditrici.

Fosse oggi (27 settembre) la scadenza, infatti, la media tra i 14,44 euro presi a parametro nel contratto di finanziamento e gli ultimi sei mesi di Fiat in Borsa forzerebbe le banche a sottoscrivere titoli Fiat a 10,28 euro per azione, e considerato che da qualche mese il titolo oscilla intorno ai 6 euro, ogni banca potrebbe perdere tra i 60 e i 260 milioni di euro: con l'ulteriore beffa della indeducibilità fiscale di tali perdite (su titoli) in regime di *participation exemption*, se non ci fosse appunto l'art.113 del nuovo Tuir.

<sup>21</sup> Più esattamente (art.11 del DM 9 giugno 2004) non ci sono problemi particolari in caso di fusione:

- tra consolidate (che non interrompe la tassazione di gruppo);
- della controllante con una o più controllate (si estingue la tassazione di gruppo tra questi soggetti ma senza gli effetti negativi conseguenti alla interruzione della tassazione di gruppo);
- della controllante nella controllata (c.d. fusione inversa, in cui permane la tassazione di gruppo nei confronti delle altre consolidate).

<sup>22</sup> Altra problematica interessante che si presenta in caso di fusione nel consolidato: l'istanza deve essere preventiva, a pena di inammissibilità come avviene per l'interpello ordinario, oppure può essere presentata, come appare possibile considerati i diversi effetti di questa forma di interpello, anche dopo la fusione?

<sup>23</sup> Nonostante le puntualizzazioni del Governo. Nella risposta del Governo all'interrogazione presentata in Commissione Finanze nella seduta del 15/09/2004 è stato affermato tra l'altro che:

- se la stabile organizzazione esercita attività di holding, essa non può aderire al consolidato fiscale;
- la nozione di "effettiva connessione" non può essere ricondotta alla semplice iscrizione della partecipazione tra le attività di bilancio della stabile organizzazione.

<sup>24</sup> Da introdurre con modifiche normative.

# PROFILI PRIVATISTICI E PUBBLICISTICI DEL PROJECT FINANCING

## Prima Parte

DI CLAUDIO PEZZI – AVVOCATO

E NICOLA LUGARESÌ – PROFESSORE ASSOCIATO DI DIRITTO AMMINISTRATIVO

PRESSO LA FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA DELL'UNIVERSITÀ DI TRENTO

D'ATTUALITÀ

**INDICE: 1. Project financing: caratteri generali 2. Profili civilistici 3. La società di progetto 4. Emissione di obbligazioni 5. Il subentro 6. Il privilegio sui crediti 7. Project financing e lavori pubblici 8. Aspetti procedurali: programmazione e procedure concorrenziali 9. Project financing e concessione: ulteriori profili applicativi 10. Proposte di riforma tra incentivazione e garanzie. Il project financing per le infrastrutture e gli insediamenti produttivi strategici.**

### 1. Project financing: caratteri generali\*

Il *project financing* è un fenomeno scaturito dalla prassi del commercio internazionale ed è legato principalmente alla cultura e alle tradizioni giuridiche del mondo anglosassone. In quest'ambito, si è sviluppato ad opera di un ristretto numero di studiosi che hanno dato vita a schemi contrattuali sempre più complessi ed articolati.

La prima e più famosa definizione di *project financing*, elaborata da un economista anglosassone (Nevitt), pone in risalto soprattutto gli aspetti più propriamente economici e finanziari del fenomeno, che è individuato come “*un finanziamento concesso ad una particolare unità economica, soggetto o gruppo, nel quale il finanziatore fa affidamento sui flussi di reddito di quella unità come fonte di fondi per il rimborso di un prestito e sul patrimonio dell'unità come garanzia per lo stesso*”.

Gli studiosi che si sono occupati nel tempo di *project financing* sono concordi nell'affermare che la reale novità del fenomeno sta nel fatto che il destinatario del finanziamento non è una persona, ma un progetto. Di conseguenza, le garanzie che il finanziatore cerca come presupposto per l'effettuazione dell'investimento non sono rappresentate tanto da quelle che la persona può offrire, ma da quelle costituite

dalla redditività del progetto medesimo. Questo si caratterizza per il suo essere *self-liquidating*, ossia per la sua capacità di assicurare la restituzione del finanziamento erogato attraverso i proventi della vendita al pubblico dei beni o dei servizi derivanti dalla realizzazione dell'opera.

Le ragioni per le quali, nella prassi del commercio internazionale, si ricorre al *project financing*, dipendono essenzialmente dal fatto che la realizzazione del progetto può influire in modo negativo sia sul bilancio del soggetto che intende realizzarlo, sia sulla sua capacità di ottenere crediti presso eventuali finanziatori. Questo si verifica essenzialmente perché l'opera che sta alla base del progetto è di notevoli dimensioni, tali per cui quasi nessuna impresa potrebbe disporre da sola delle risorse necessarie ad affrontare la sfida legata alla sua realizzazione. Spesso si tratta, infatti, di costruzione e gestione di grandi opere a carattere infrastrutturale o non (aeroporti, ferrovie, centrali per la produzione di energia...)

La prima e più elementare forma di *project financing* consiste in questo: l'appaltatore di un'opera funge anche da finanziatore di essa, senza ricorrere alla collaborazione di soggetti istituzionali. Dopo aver realizzato l'opera, l'appaltatore provvede a gestirla incamerando i redditi che essa produce grazie alla vendita dei beni o dei servizi, e talvolta ne trasferisce la proprietà al committente. Quando, finalmente, l'appaltatore ha ricavato risorse idonee a garantirgli il compenso per il lavoro prestato può cessare la gestione, e, se non l'abbia già fatto in precedenza, trasferire l'opera al committente. Questi schemi contrattuali prendono il nome di BOT (*build, operate and transfert*) o BOOT (*build operate own and transfert*).

Ovviamente ed in concreto, le possibilità per l'appaltatore di reperire le ingenti risorse che occorrono per queste forme di autofinanziamento sono assai limitate, ed inoltre l'appaltatore si trova

ad essere gravato da tutti i rischi inerenti alla realizzazione dell'opera e alla gestione di essa.

Quando nell'operazione intervengono altri soggetti, normalmente finanziatori istituzionali (banche, società finanziarie...), ma anche soggetti pubblici o privati che hanno a disposizione denaro da investire in un progetto, è possibile parlare di *project financing*. Il finanziatore si convince della importanza del progetto e della capacità che esso ha di garantire un reddito costante e continuativo nel tempo una volta che l'opera sia stata definitivamente completata. Per questa ragione rinuncia a pretendere dal promotore del progetto garanzie reali o personali e si accontenta di rivalersi sui ricavi derivanti dalla vendita dei beni o dei servizi.

L'attuale modello del *project financing*, pur derivando dallo schema del BOOT, presenta caratteristiche sue peculiari. Infatti, affinché i finanziatori possano effettivamente rivalersi e soddisfarsi sui flussi di cassa che derivano dallo sfruttamento dell'opera è necessario che il progetto venga effettivamente isolato dai soggetti che si fanno promotori di esso. Sono promotori del progetto tutti i soggetti che sono interessati alla sua realizzazione: possono essere soggetti privati (ad esempio, colui che aspira a realizzare materialmente l'opera), o soggetti pubblici (ad esempio, le pubbliche amministrazioni). L'“isolamento” è ottenuto attraverso la creazione di una *project company* che si propone come oggetto sociale proprio la realizzazione dell'opera e la sua gestione. I finanziatori effettuano il finanziamento direttamente nei confronti della società di progetto. Questo comporta sul piano pratico due conseguenze fondamentali: i finanziatori restano protetti dall'eventuale insolvenza degli sponsors in quanto è la *project company* la sola destinataria del finanziamento; invece, gli sponsors non vedono diminuita la propria capacità di chiedere ed ottenere prestiti ed indebitarsi dal momento che il finanziamento



SUPPLEMENTO AL N. 6  
NOVEMBRE - DICEMBRE 2004  
de il Torresino  
Ordine dei Dottori  
Commercialisti di Bologna



# XLADC





## 2° Torneo di Golf Dottori Commercialisti di Bologna

Dopo quattro giorni di pioggia incessante, giovedì 21 ottobre 2004 una nebbiolina candida, che non faceva prevedere nulla di buono, ha accolto i trentacinque partecipanti alla gara presso il Golf Club Bologna.

Il loro coraggio e (diciamo la verità) la loro passione sono stati premiati perché dalle dieci in avanti è comparso il sole che li ha accompagnati fino alla fine della tenzone, rendendo molto gradevole il bel percorso di Monte San Pietro.

Purtroppo gli organizzatori (cioè Franco Stupazzini e Guido Pedrini) avevano ritenuto di dovere aspettare ottobre per invitare i colleghi commercialisti, i praticanti e gli amici alla gara annuale, ritenendo che gli impegni professionali, legati alla nota scadenza del 30 settembre per apportare le modifiche di legge agli statuti delle società, non avrebbero consentito una partecipazione qualificata e numerosa.

Questo non si ripeterà più; infatti pensiamo che già da febbraio prossimo saranno comunicate a tutti gli appassionati le date delle due gare che organizzeremo nel 2005: una entro giugno, l'altra entro settembre, possibilmente di sabato al fi-



ne di consentire a tutti di essere presenti. La classifica della gara è quella di seguito riportata:

### 1ª Categoria (0 - 17 hcp)

1° netto	<b>GUIDO PEDRINI</b>	punti 38
1° lordo	<b>LORENZO CORNIA</b>	punti 29
2° netto	<b>MARCO MANFERRARI</b>	punti 37
3° netto	<b>GIANFRANCO TORNELLI</b>	punti 36

### 2ª Categoria (18 - 34 hcp)

1° netto	<b>RAFFAELLA PELLICONI</b>	punti 39
2° netto	<b>PIERO PIOMBINI</b>	punti 38
3° netto	<b>GIULIA TESSARIN</b>	punti 37

### Categoria Unica amici e soci del circolo

1° netto	<b>LUCA VERONESI</b>	punti 36
----------	----------------------	----------

2° netto	<b>MARCO MALAGUTI</b>	punti 34
3° netto	<b>FILIPPO SASSOLI DE' BIANCHI</b>	punti 37

1° Lady	<b>NICOLETTA BEAN</b>	punti 31
1° Senior	<b>FRANCO STUPAZZINI</b>	punti 31

Si è saputo che le splendide coppe d'argento vinte sono in bella mostra negli studi dei vincitori, che pensano già a raddoppiare o a triplicare nel 2005.

Al termine della intensa giornata una cenetta ha concluso in letizia la manifestazione colma di sport ed anche di emozioni (Piero Piombini ne sa qualcosa!). Al più presto la sezione sportiva della Fondazione predisporrà un formulario

per avere un quadro completo dei colleghi golfisti, sicché sia possibile far pervenire con maggiore tempestività tutte le comunicazioni necessarie ed utili agli interessati.

Infine ricordiamo che i colleghi golfisti e l'intero gruppo sportivo della Fondazione sono invitati ad un cocktail di auguri di fine anno presso la sede del nostro Ordine, alle ore 18 del 14 dicembre 2004. Non mancate!

Per ora i più cordiali auguri a tutti da  
**Franco Stupazzini e Guido Pedrini**



## Campionato di calcio 2004/2005 Dottori Commercialisti.

Il Gruppo Sportivo dei Calciatori dei Dottori Commercialisti è pronto ai nastri di partenza! La compagine bolognese sta già affinando la preparazione in vista dell'VIII Torneo nazionale di calcio Dottori Commercialisti, sia con l'affiatato gruppo storico sia con le nuove leve, forse più giovani ma non meno determinati dei colleghi più attempati.

Il girone vedrà la nostra squadra confrontarsi in doppi incontri con Pisa, Massa Carrara e Milano.



Il calendario è il seguente:

24/11/2004,	Bologna - Massa Carrara;
15/12/2004,	Pisa - Bologna;
26/01/2005,	Bologna - Milano
16/02/2005,	Massa Carrara - Bologna;
09/03/2005,	Bologna - Pisa;
23/03/2005,	Milano - Bologna.

Al termine del girone le prime due squadre classificate accederanno agli ottavi di finale con incontri di andata e ritorno. Siamo, dunque, tutti invitati a tifare per i nostri colleghi in una travolgente "ola" sul campo "Il Nobile" di Casalecchio di Reno, con la speranza di vedere i gonfaloni del Gruppo Sportivo dei Dottori Commercialisti di Bologna sventolare alti come non mai.

Per informazioni contattare la Segreteria della Fondazione dei Dottori Commercialisti di Bologna.

**Francesco Cenerini**  
Settore Calcio Gruppo  
Dottori Commercialisti di Bologna

## Coltiva clienti e sogna nuove imprese da finanziare

**I**l mattone ha stregato tutti e ormai le nuove iniziative economiche sono ridotte al lumicino. Bisogna che i bolognesi ricomincino a crederci, altrimenti i rischi per il futuro sono di un non lontano declino”. Detto da un esperto di economia preoccupa, detto da un banchiere preoccupa ancora di più.

Gilberto Bombarda, 56 anni, natali a Finale Emilia e ora responsabile di area della Popolare dell'Emilia Romagna per le province di Bologna e Ferrara - zona in cui si concentra il 20% del business del decimo istituto di credito d'Italia e una delle poche banche con la “testa” ancora lungo la via Emilia - guarda con preoccupazione al futuro, anche se spera in uno scatto di reni di marca classicamente emiliana. Ora Bombarda presidia una delle zone, insieme ovviamente al modenese, di maggior rilievo per un gruppo che si estende sino alla Campania e alla Sardegna e che sta crescendo all'insegna del “federalismo”. “Siamo un gruppo federato - spiega Bombarda - nel senso che quando acquistiamo nuovi istituti di credito in genere lasciamo le insegne e, con esse, una certa autonomia; naturalmente nella cornice della politica di sviluppo del gruppo fissata dall'amministratore delegato Guido Leoni”.

Per quel che riguarda il suo ruolo, Bombarda si cura di far crescere una realtà che oggi conta 46 filiali e si avvale del lavoro di 444 collaboratori. Una carriera la sua che potrebbe vedere ancora qualche nuova tappa e che lo ha portato dal Credito Romagnolo di Carpi alla Popolare di Cavazzo, proprio pochi mesi prima che scattasse l'aggregazione con Modena. Poi, lunghi (e apprezzati) anni a Mantova sino alla tappa bolognese. Contrastata, finché ha potuto, dalla famiglia, visto che a Mantova si erano ambientati tutti assai bene. La trasferta a Bologna è “costata” a Bombarda l'arrivo di un gatto (consolatorio) e qualche rampogna, ma ora la famiglia si è ben inserita: i figli frequentano l'università (o ci sono vicini) e la moglie Silvia organizza le escursioni per il Lions Galvani di Bologna.

Quello dei circoli è un ambiente che Bombarda frequenta con impegno, sia per quel che riguarda il Lions, sia per il circolo della Caccia: tutti contesti in cui si fa vita sociale e si completa il lavoro della giornata a tavola.

La sua ossessione, ovviamente, è far crescere la banca in un contesto di concorrenza sempre più spietata, in cui si è aperto qualche varco in ragione delle aggregazioni di alcune storiche banche locali, con relativo “smarrimento” di clienti. “Ovviamente, ne abbiamo approfittato. Ma è chiaro che una banca oggi - spiega il responsabile di Bologna-Ferrara della Popolare dell'Emilia Romagna - può crescere dando impulso a nuove imprese. E il nostro obiettivo deve essere quello di coltivare i clienti che abbiamo, che sono fedeli, ma che vanno convinti giorno per giorno della validità della nostra attività. A partire proprio dal mondo delle professioni”.

Sta in banca dalla mattina alla sera Gilberto Bombarda, e quando arriva il fine settimana non c'è altro spazio, se non quello per la famiglia e quel tormentone che è l'Inter. Si dichiara nerazzurro sfegatato e aggiunge: “sono anni che soffriamo”, alimentando questa mistica del tifoso depresso e tenace che affascina la gran parte degli interisti. Non ha mai fatto sport e, accennando alla sua figura fisica, precisa che lo sport che preferisce è quello della tavola. Infatti, oltre a “soffrire” delle capacità culinarie della moglie, non perde occasione per occuparsi direttamente della scelta dei ristoranti, quando la consorte organizza le gite di club: prima la mostra e poi a tavola. Ma l'arte lo affascina e qualche buona tela di arte sacra tra Seicento e Settecento, con la consulenza di amici competenti, se l'è portata a casa. Ama la musica, anche se per ora in maniera puramente platonica, visto che tantissimi dischi di jazz sono ancora avvolti nel cellophane. “Aspetto la pensione per dare sfogo alle mie passioni da tempo libero”, spiega; e, forse, non aspetterà i 65 anni per lasciare la scrivania.



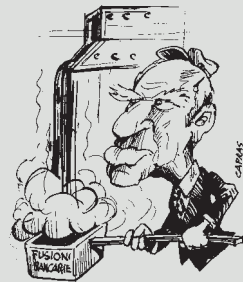
# Un sincero grazie ai nostri personaggi e ...



Raffaele Rizzardi - LADC n. 0 del 2002



Letizia Tutone - LADC n. 1 del 2003



Fernando Frasnedi - LADC n. 1 del 2003



Vincenza Belletti - LADC n. 2 del 2003



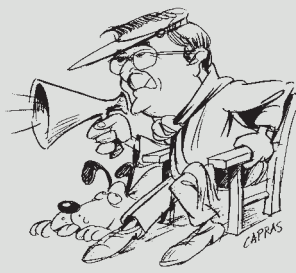
Gian Luca Galletti - LADC n. 3 del 2003



Pierluigi Morelli - LADC n. 4 del 2003



Antonio Maticena - LADC n. 5 del 2003



Antonio Tamborrino - LADC n. 6 del 2003



Doranna Melegari - LADC n. 1 del 2004



Giuseppe Verna - LADC n. 2 del 2004



Piero Gnudi - LADC n. 3 del 2004



Paolo Corinaldesi - LADC n. 4 del 2004



Elisabetta Baldazzi - LADC n. 5 del 2004



Gilberto Bombarda - LADC n. 6 del 2004

... Buon Natale  
e Felice  
Anno 2005  
a tutti.



**LADC**

Supplemento de il Torresino  
Ordine dei Dottori Commercialisti

Anno X n. 6 - novembre/dicembre 2004  
Aut. Trib. di Bologna n. 6487 del 29.09.95  
Sped. in Abb. Post. L. 662 23/12/96 Art. 2 comma 20 lett. b

Direttore Responsabile  
Dott.ssa Francesca Buscaroli  
In redazione  
Dott.ssa Vincenza Belletti  
Dott.ssa Isabella Boselli  
Dott.ssa Elena Melandri  
Dott.ssa Giovanna Randazzo

Proprietario ed Editore:  
Fondazione dei Dottori  
Commercialisti di Bologna  
via Farini, 14  
40124 Bologna  
tel. 051 220392  
fax 051 238204

Realizzazione grafica  
e stampa:  
litografia sab  
via Ca' Ricchi, 1  
40068 S. Lazzaro di Savena (Bo)  
tel. 051 461356  
fax 051 460269

è iscritto al passivo della sola società di progetto (si tratta di quella che viene normalmente definita una gestione fuori bilancio).

A volte, i finanziatori rinunciano a pretendere qualsiasi forma di garanzia nei confronti del promotore o dei promotori per confidare in modo pieno ed esclusivo sulla possibilità di soddisfare il proprio credito sul flusso di cassa realizzato dalla *project company*, che deriva dallo sfruttamento dell'opera, accollandosi tutti i rischi (calcolati) relativi al successo del progetto (*project financing without recourse*).

Accanto a questa forma pura di *project financing*, ne esistono almeno altre due nelle quali i finanziatori pretendono dal soggetto promotore garanzie più o meno forti.

La prima ipotesi è quella del *limited-recourse project financing*, caratterizzato dal fatto che il finanziatore pretende dal promotore garanzie limitate o indirette. Nella prassi questo rappresenta il modello più diffuso: quello con garanzie limitate consente al finanziatore di accollarsi soltanto una parte dei rischi legati all'intera operazione; quello con garanzie indirette consente di trasferire alcuni rischi a soggetti che sono comunque interessati alla realizzazione dell'opera (fornitori, consumatori...).

La seconda ipotesi è quella del *full-recourse project financing*. Questo rappresenta sicuramente il caso più estremo nel quale sono richieste garanzie incondizionate e dirette. In tal modo, i finanziatori tendono a cautelarsi nell'evenienza in cui il progetto fallisca, riversando tutti i rischi sui promotori o sui terzi comunque interessati alla realizzazione di esso. Questa ipotesi si verifica di solito quando i rischi legati al progetto sono così elevati da non essere trasferibili ad altri soggetti.

Il ricorso allo schema del *project financing* presenta indubbi vantaggi soprattutto nel settore delle opere pubbliche, dal momento che rappresenta una valida alternativa all'intervento diretto dei pubblici poteri che imbrigliati da una complessa serie di regole da seguire per investire il denaro pubblico, difficilmente riescono ad essere realmente efficienti ed efficaci. Nel *project financing* sono utilizzati fondi privati, eventualmente integrati ed affiancati da fondi pubblici che di solito sono investiti dai soggetti pubblici interessati alla realizzazione dell'opera. Per questo, la valutazione relativa alla redditività del progetto si svolge secondo criteri ben diversi che rispondono alle logiche del mercato. Inoltre, poiché l'iniziativa

provviene direttamente dai privati, questi hanno tutto l'interesse a portare a termine il progetto che hanno avviato.

Per coloro che si fanno promotori del progetto, il *project financing* è un modo per accedere alla costruzione e gestione di opere pubbliche che nessun imprenditore da solo sarebbe in grado di realizzare. Per i finanziatori, invece, il vantaggio più grande è legato principalmente alla possibilità di ripartire i rischi legati al successo del progetto tra una pluralità di soggetti (gli stessi finanziatori, gli sponsor, ed in generale tutti coloro che sono interessati alla realizzazione dell'opera); per questo, anche nel caso in cui il progetto, per ipotesi, fallisca, un solo individuo non sarà gravato di tutto il peso del fallimento dell'operazione.

Ai vantaggi, comunque, si affiancano alcuni svantaggi che non è possibile nascondere: costi molto alti nella fase iniziale perché è necessario raggiungere una perfetta intesa tra promotori e finanziatori; tempi lunghi per la realizzazione dell'opera; rischi economici piuttosto elevati per i finanziatori nel caso del "*project financing without recourse*" dal momento che essi non possono fare affidamento su garanzie diverse da quelle costituite dai flussi di reddito che derivano dallo sfruttamento dell'opera pubblica; necessità per promotori e finanziatori di considerare nell'intero corso della realizzazione e gestione dell'opera pubblica, non solo di interessi privati, ma anche di interessi pubblici.

Sotto il profilo giuridico, ciò che caratterizza il *project financing* è il fatto che destinataria del finanziamento non è un'impresa caratterizzata da una serie indefinita di rapporti economici e contrattuali destinati a protrarsi nel tempo, ma un'impresa dalla quale scaturiscono pochi, ben isolabili e facilmente distinguibili rapporti economici e contrattuali (con i finanziatori, con i fornitori e in generale con tutti i soggetti che a qualunque titolo partecipano alla realizzazione concreta del progetto). Soltanto ad essi, è possibile applicare la logica che sta alla base del fenomeno del *project financing*.

Questa logica si manifesta nella contrattualizzazione di tutti i rapporti giuridici che fanno capo all'impresa destinata alla realizzazione e gestione dell'opera che sta alla base del progetto. Il fine di una disciplina contrattuale di tutti i rapporti che scaturiscono dal progetto è quello di "sterilizzare" il progetto imprenditoriale da ogni elemento esterno che possa mettere in

crisi la sua realizzazione, annullando o comunque circoscrivendo in modo molto forte tutti i rischi che su di esso si possono abbattere. Funzionale all'isolamento del progetto da vicende esterne che su di esso possono influire negativamente è, tra gli altri meccanismi, l'utilizzazione di un modulo societario che concretamente consenta l'applicazione della logica del cd *ring fence*. Come abbiamo detto in precedenza il finanziamento viene erogato non al promotore o ai promotori direttamente, ma ad una società costituita *ad hoc* per la realizzazione e gestione dell'opera oggetto del progetto imprenditoriale. Questo al fine di separare le sorti finanziarie del promotore da quelle del progetto, che è e resta la sola ragione per la quale il finanziamento viene erogato.

Questa è la prima caratteristica peculiare del *project financing*, cioè la creazione di un'unità economica, che giuridicamente assume la forma di un'impresa, alla quale fanno capo poche relazioni giuridiche ben disciplinate e coordinate con pochi e determinati soggetti, che garantiscono a questa unità un'autonomia e una coesione, destinate a protrarsi nel tempo per un periodo molto lungo.

La seconda caratteristica che distingue il *project financing* dagli altri fenomeni affini sta essenzialmente nella presenza particolarmente forte dei soggetti finanziatori che svolgono una vera e propria attività di controllo e di indirizzo tanto in fase di realizzazione quanto in fase di gestione del progetto. L'attività di controllo e di indirizzo è una caratteristica peculiare del *project financing*, mentre nelle comuni attività di impresa il controllo non giunge mai ad assumere un contenuto così pregnante dal punto di vista giuridico. Il soggetto imprenditore ed il soggetto finanziatore finiscono per assumere ruoli i cui confini diventano difficilmente distinguibili.

## 2. Profili civilistici

Dopo aver individuato i caratteri generali e peculiari del *project financing*, è necessario tentare di ricostruire i profili civilistici della sua disciplina partendo dalla qualificazione del fenomeno. Il *project financing* non è in alcun modo riconducibile ad uno schema contrattuale unitario, ma è piuttosto un organismo complesso al quale fa capo una molteplicità di relazioni giuridico economiche che hanno prevalentemen-

te natura contrattuale ed associativa. Fra le più calzanti è la definizione del Draetta che definisce il *project financing* come uno schema multicontrattuale. Il *project financing* utilizza e ricombina tra di loro una molteplicità di figure contrattuali ben note ed ampiamente sondate, rispetto alle quali non sussiste alcun problema di qualificazione giuridica. Dal peculiare assetto giuridico assunto da questi contratti, scaturisce una figura nuova ed originale, contraddistinta da un altissimo tasso di atipicità, alla quale il nostro ordinamento giuridico fornisce una disciplina soltanto parziale e limitata ad alcuni dei tratti essenziali (non tutti).

Pertanto, può essere effettivamente molto utile cercare di individuare se nel *project financing* esista una causa che si riflette su tutti i singoli contratti che danno vita alla figura, garantendo al sistema una unità e coerenza interna che consenta di superare il dato formale della loro autonomia.

La causa del *project financing* potrebbe essere individuata nella creazione di un originale sistema per ripartire i molteplici rischi (economici e finanziari, in primo luogo, ma anche tecnologici, commerciali, giuridici e perfino politici) legati alla costruzione e gestione di grandi opere a carattere infrastrutturale e non, in modo che essi non gravino su un solo soggetto che da solo non sarebbe mai in grado di sopportarli, ma su una molteplicità di soggetti diversi (promotori, finanziatori, fornitori e utenti). Questo sistema si realizza concretamente attraverso una fitta trama di rapporti giuridici contrattuali e societari, che contribuiscono a garantire il suo equilibrio complessivo.

In sede di ricostruzione giuridica, questo implica che non sia possibile ricostruire il fenomeno soltanto in chiave contrattuale ovvero soltanto in chiave societaria, dal momento che ciò che contraddistingue il *project financing* è proprio la presenza congiunta di entrambi gli elementi, che l'interprete deve valorizzare per un'esatta comprensione del fenomeno.

Il modello societario, se da solo non è in grado di abbracciare l'intero fenomeno, comunque, rappresenta lo strumento più adeguato per garantire la completa attuazione della logica del *ring fence*, ossia la separazione tra la società progetto e gli sponsors; allo stesso modo, il modello contrattuale permette di ricostruire tutti i rapporti giuridici che sono funzionali alla realizzazione e gestione dell'opera e che hanno centro di imputazione la società di progetto.

Il nucleo fondamentale di ogni operazione in *project financing* è costituito sicuramente dal finanziamento che il soggetto o i soggetti finanziatori (normalmente si tratta di banche) erogano nei confronti della società di progetto, a meno che questa non decida di attingere dal mercato le risorse finanziarie necessarie per svolgere la propria attività, mediante l'emissione di strumenti di debito, nelle forme e nei limiti prescritti dall'ordinamento giuridico.

Circoscrivendo il nostro campo di indagine all'ipotesi di finanziamento erogato da banche o da altri finanziatori istituzionali, questo viene normalmente concesso sulla base di un contratto di finanziamento, che potrà assumere concretamente caratteristiche diverse a seconda del modello cui le parti scelgono di conformarsi. La maggior parte di questi contratti si sono sviluppati nella prassi del commercio internazionale e non hanno precisi corrispondenti nel nostro ordinamento giuridico, per cui almeno in Italia continueranno ad essere utilizzate le forme tradizionali del mutuo, o dell'apertura di credito semplice o in conto corrente. Essi prevedono normalmente meccanismi idonei a tutelare i creditori dai rischi connessi ad eventuali mutamenti dei tassi o degli interessi.

Di solito il finanziamento non è concesso da un solo soggetto, ma da una pluralità di soggetti, che si riuniscono in strutture associative o consortili (cd *syndacate* o *pool*), che, in relazione alla maggiore o minore convenienza che sussiste sotto il profilo fiscale, possono anche assumere rilevanza all'esterno. Altri contratti disciplinano, invece, i rapporti interni tra i soggetti finanziatori, dedicando particolare attenzione al profilo della cessione del contratto di finanziamento o dei crediti che da esso derivano.

Nel caso di *full recourse* o di *limited recourse project financing*, i contratti di finanziamento sono normalmente assistiti da contratti di supporto finanziario stipulati tra i soci promotori e la società di progetto, in ragione dei quali i primi sono obbligati nei confronti della seconda per il caso in cui si verificano eventi tali da mettere in pericolo la possibilità per quest'ultima di fare fronte agli impegni finanziari assunti nei confronti dei finanziatori. Questi impegni possono consistere in erogazioni a fondo perduto, o in altre forme di finanziamento.

Accanto ai contratti che la società di progetto stipula con i finanziatori e con i soci promotori e che hanno per ogget-

to gli aspetti più propriamente finanziari del progetto, stanno i contratti che concernono la costruzione e la gestione dell'opera. Questi contratti intercorrono tra la società di progetto e i soci promotori o i terzi che partecipano alla materiale realizzazione dell'opera (in qualità di appaltatori di opere o di servizi). La progettazione e la costruzione dell'opera implicano la stipulazione di una serie di contratti che sono normalmente di costruzione, *engineering*,... disciplinati dalla prassi del commercio internazionale secondo modelli prestabiliti, il cui recepimento da parte del nostro ordinamento giuridico non dovrebbe creare particolari problemi, oltre ai comuni contratti di appalto.

Pertanto, il *project financing* può essere formalmente scomposto in una pluralità di contratti con caratteristiche e funzioni diverse tra loro. Questa scomposizione è utile ai fini di comprendere quanto complessa ed articolata sia un'operazione in *project financing* e quanti siano i rapporti giuridici che da essa scaturiscono. Tutto ciò non deve però mai mettere in discussione un dato fondamentale. Il *project financing* è e resta un fenomeno unitario, comunque lo si voglia definire. Per valorizzare l'unitarietà del fenomeno è possibile fare riferimento alla nozione ben sondata in dottrina del collegamento contrattuale, che consente di creare un legame giuridico forte tra contratti tra loro indipendenti, proprio in ragione del fatto che, sebbene ognuno di essi sia dotato di una propria ed autonoma causa, tendono nel loro insieme ad attuare un'unitaria operazione economica.

Il collegamento contrattuale può essere utilizzato da un lato per garantire un comune destino a tutti i contratti, in modo che le vicende che colpiscono alcuni di essi si ripercuotano anche sugli altri, e dall'altro, per superare alcuni ostacoli che possono porsi al riconoscimento nel nostro ordinamento giuridico di contratti atipici di origine straniera, ben noti nella prassi del commercio internazionale, che potrebbero più facilmente essere accettati da parte dei nostri giudici se fossero inquadrati nell'ambito di un più ampio fenomeno unitario sul cui riconoscimento generale non dovrebbero esserci più dubbi.

### 3. La società di progetto

La società di progetto è stata introdotta nell'ordinamento italiano dalla L. 18 novembre 1998 n.415 (c. d. Merloni-ter) la quale ha aggiunto alla legge

quadro sulle opere pubbliche (L. 11 febbraio 1994 n. 109) gli artt.37 *quinquies* - 37 *sexies*.

L'art.37 *quinquies* (come modificato da ultimo dalla legge n.166/2002), dispone che la costituzione della società di progetto deve essere prevista dal bando di gara come facoltativa o obbligatoria. Dal tenore letterale di tale norma si evince la doverosità dell'inserimento nel bando di gara della previsione circa la costituzione della società di progetto, mentre è riconosciuto all'Amministrazione un ambito di discrezionalità concernente la scelta di concedere la facoltà o obbligare il concessionario in relazione alla costituzione della società di progetto. In realtà, l'opzione di costituire una società di progetto avente come oggetto esclusivo la realizzazione e gestione dell'iniziativa, oltre a risultare una costante nella prassi anglosassone, ossia la prassi vigente laddove il fenomeno è sorto, si impone come elemento di per sé qualificante dell'operazione economica.

In effetti, se il *project financing* è il finanziamento concesso ad una particolare unità economica, soggetto o gruppo nel quale il finanziatore fa affidamento sui flussi di reddito come fonte di fondi per il rimborso di un prestito e sul patrimonio dell'unità come garanzia dello stesso, soggetto centrale di ogni operazione di questo tipo è la società, il cui oggetto esclusivo è appunto la realizzazione e gestione dell'iniziativa.

Di conseguenza, se la condizione per la realizzazione di un'opera in regime di *project financing* è la natura *self-liquidating* del progetto che deve essere in grado di garantire il rimborso dei capitali investiti attraverso i flussi di cassa che esso è in grado di generare, la prima condizione che deve essere soddisfatta è senz'altro l'isolamento giuridico di tale flusso di cassa (e dei rischi ad esso associati) da tutte le altre attività dei promotori. Tale isolamento, che si realizza appunto attraverso la costituzione di un veicolo societario *ad hoc* (*special purpose vehicle*), consente in seconda battuta quella separazione economica - da cui l'espressione anglosassone "*ring - fence*" - che è alla base stessa del *project financing*.

La redditività del progetto si basa dunque sui flussi di cassa che esso può generare; tale circostanza pone l'esigenza di isolare economicamente il progetto ed, in particolare, il flusso di cassa ad esso relativo dalle altre attività dei promotori; questo isolamento si realizza attraverso la costituzione di

una società di progetto (destinataria dei finanziamenti delle banche e alla quale i soci conferiscono il capitale di rischio) la cui presenza in un'operazione di *project financing* appare in definitiva indispensabile, nonostante il diverso avviso espresso dalla norma dell'art.37 *quinquies*.

Orbene, il fatto che la società di progetto diventi titolare dei principali diritti ed obblighi relativi al progetto quali importanti conseguenze determina in capo ai promotori? Senz'altro il beneficio di limitazione di responsabilità: assumendo la società la veste di debitore, i singoli promotori non solo evitano di iscriverne passività in bilancio, anche per quel che concerne il rischio di fallimento dell'opera, ma la loro responsabilità risulta in questo modo limitata al solo capitale di rischio investito, senza estendersi al loro patrimonio personale.

Sotto il profilo della iscrizione in bilancio, l'argomento è determinante: la segnalazione della passività potenziale rappresentata da una garanzia prestata a favore di terzi entra a far parte dei "conti d'ordine" e non del passivo dello stato patrimoniale, per cui il risultato di esercizio non subisce variazioni in diminuzione.

Da altro punto di vista, poi, il *ring-fence*, consentendo di isolare il flusso di cassa, oggetto delle aspettative di rimborso del debito, dalle entrate ed uscite connesse alle altre attività dei promotori, viene incontro alle esigenze delle banche, come è noto, assai poco propense a concedere finanziamenti a fronte di preesistenti esposizioni del richiedente.

Posto che la società di progetto rappresenta un elemento qualificante di un'operazione di *project financing* e quindi, come tale, immancabile, è opportuno concentrarsi sulle problematiche concernenti la compatibilità del modulo societario utilizzabile nel *project financing* con il nostro ordinamento giuridico e in particolare, con il nostro diritto delle società di capitali.

L'art.37 *quinquies* identifica i tipi sociali utilizzabili per la costituzione della società di progetto: viene infatti espressamente previsto che essa possa assumere, esclusivamente, la forma della società per azioni o a responsabilità limitata anche consortile. Va altresì ricordato che nel nostro ordinamento i tipi di società costituiscono un numero chiuso e non sono ammissibili società atipiche. Tale principio si desume con chiarezza dal primo comma dell'art.2249 cod. civ. e trova giustificazione nelle note esigenze di tutela dei

terzi che entrano in rapporto con la società e, più in generale di ordinato svolgimento della vita economica. Di conseguenza è evidente come la libertà negoziale delle parti che in materia societaria deve fare i conti con la vigenza del principio di tipicità, subisce un'ulteriore restrizione ad opera della norma in esame che circoscrive ulteriormente i moduli istituzionali organizzativi utilizzabili in un'operazione di *project financing*.

Si pone dunque una rilevante questione preliminare concernente le modalità con cui operare nella complessa attività di adattamento degli schemi societari offerti dalla norma in esame alle esigenze che tradizionalmente impone il momento societario del *project financing*. In particolare, data per pacifica una certa elasticità di tali schemi nominati, e ammesso che i modelli organizzativi fissati dal legislatore per i singoli tipi di società non sono del tutto rigidi consentendo in effetti un parziale adattamento alle esigenze del caso concreto, vanno individuati gli strumenti che consentano di intervenire sul tipo. Essi, tradizionalmente, sono di due tipi: uno interno, la via statutaria, ed uno esterno, rappresentato dal fenomeno dei patti parasociali.

Con riferimento al primo di questi strumenti, va evidenziato che la scelta di un determinato tipo di società non impedisce alle parti di disegnare un assetto organizzativo della società parzialmente diverso da quello risultante dalla disciplina legale del tipo prescelto. È tuttavia da tenersi presente che le clausole a tal fine introdotte nell'atto costitutivo (c. d. clausole atipiche) non siano incompatibili con la disciplina del tipo di società prescelto. A questo proposito, i limiti che l'autonomia privata incontra nell'inserimento di clausole atipiche non sempre sono agevolmente definibili in concreto, anche se pare senz'altro possibile attribuire carattere cogente e non derogabile nelle disposizioni concernenti il regime di responsabilità per le obbligazioni sociali, coinvolgendo queste ultime anche la posizione dei terzi.

Dalle clausole societarie atipiche vanno invece tenuti distinti i cosiddetti patti parasociali ossia quegli accordi che non figurano nell'atto costitutivo della società e che da questi restano formalmente distinti. Diversa come è noto è l'efficacia di tali accordi: infatti, mentre le clausole dell'atto costitutivo vincolano tutti i soci presenti e futuri (efficacia reale), i patti parasociali hanno efficacia meramente obbligatoria, vincolano cioè solo

gli attuali soci e non anche i soci futuri, a meno che questi non vi aderiscano espressamente.

#### 4. Emissione di obbligazioni

È opportuno soffermarsi ora sulla disposizione dell'art.37 *sexies* la quale prevede che "le società costituite al fine di realizzare e gestire una singola infrastruttura o un nuovo servizio di pubblica utilità possono emettere, previa autorizzazione degli organi di vigilanza, obbligazioni".

Come è noto, le obbligazioni rappresentano un mezzo per finanziare la società alternativo alla sottoscrizione di azioni: a differenza di queste ultime, infatti, le obbligazioni non attribuiscono la qualità di socio, bensì quella di creditore della società, riconoscendo il diritto alla percezione periodica degli interessi e, alla loro scadenza, il diritto al rimborso del capitale di prestito.

Prima della riforma del diritto societario (intervenuta con il D.Lgs. n. 6 del 2003), l'emissione di obbligazioni era sottoposta a due rilevanti limiti: uno di carattere soggettivo e l'altro di carattere quantitativo. Il primo limite concerneva i soggetti legittimati ad emettere obbligazioni. Questi ultimi erano individuati nella società per azioni e nella società in accomandita per azioni, risultando invece esclusa la società a responsabilità limitata. Il fondamento di tale limitazione era stato ravvisato nelle esigenze di tutela dei risparmiatori che non sembravano trovare adeguata garanzia nel più blando regime di pubblicità e controllo da parte dei pubblici poteri con riferimento alla società a responsabilità limitata. In secondo luogo, il raggiungimento di un equilibrio tra capitale di rischio e capitale di prestito, equilibrio che sta alla base di un preciso limite quantitativo all'emissione di obbligazioni e sul quale ci si intratterà tra breve, risultava difficilmente raggiungibile in capo ad una società a responsabilità limitata, se è vero che quest'ultima poteva essere costituita con un capitale sociale di appena 20.000.000 di vecchie lire.

Con la riforma del diritto societario cade la preclusione a carico delle società a responsabilità limitata, le quali possono emettere titoli di debito se l'atto costitutivo lo preveda a norma dell'art.2483 cod. civ. Questa modifica è stata valutata positivamente in ragione delle opportunità che in questo modo si offrono alla società a responsabilità limitata, ed alla società di progetto costi-

tuita secondo questo modello, di meglio operare, consentendo ad esse di reperire anche tra i risparmiatori le risorse finanziarie di cui abbisognano. Per salvaguardare l'interesse dei risparmiatori, l'art. 2483 cod. civ. prevede che i titoli emessi possono essere sottoscritti soltanto da investitori professionali (intermediari creditizi e finanziari) soggetti a vigilanza da parte di leggi speciali. E' garantito in tal modo un equilibrio tra le esigenze di accesso a questa forma di finanziamento da parte delle s.r.l., e le esigenze di tutela dei risparmiatori.

Permane, anche se diventa meno stringente, il limite quantitativo all'emissione di obbligazioni, di cui si riferiva poc'anzi. Esso è stabilito dall'art.2412 cod. civ. a norma del quale l'emissione di obbligazioni non può eccedere il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili secondo l'ultimo bilancio approvato. Il principio - la cui funzione è stata individuata ora nell'esigenza di conservare un corretto rapporto tra i mezzi finanziari di cui si avvale la società emittente, ora in una esigenza di tutela degli obbligazionisti - non è caratterizzato da rigidità assoluta. Tale limite infatti può essere superato in presenza delle condizioni enunciate dall'art.2412, comma 2 e ss., cod. civ. Rispetto al tenore dell'art.2412 cod. civ., l'art.37 *sexies* introduce una speciale deroga: infatti dispone che la società di progetto possa, previa autorizzazione degli organi di vigilanza, emettere obbligazioni anche, in deroga ai limiti di cui all'art.2412 cod. civ. purché garantite *pro quota* mediante ipoteca. Dette obbligazioni sono nominative o al portatore: i titoli e la relativa documentazione di offerta devono riportare chiaramente ed evidenziare distintamente un avvertimento dell'elevato grado di rischio del debito, secondo modalità stabilite con decreto del Ministro delle finanze, di concerto con il Ministro dei lavori pubblici.

#### 5. Il subentro

Sebbene soltanto una delle norme che hanno introdotto nel nostro ordinamento la disciplina del *project financing* rechi nella propria rubrica l'espressione "subentro" (art. 37 *octies*), in realtà tale fenomeno entra in gioco già nella fase successiva all'aggiudicazione della concessione. Nella norma dedicata alla società di progetto (art 37 *quinquies*), infatti, è previsto che que-

st'ultima diventi "la concessionaria subentrando nel rapporto di concessione all'aggiudicatario senza necessità di approvazione o autorizzazione. Tale subentro non costituisce cessione del contratto".

Due dati emergono con chiarezza dalla norma: in primo luogo la fattispecie in esame si distingue nettamente dai fenomeni di modificazioni soggettive (cessioni d'azienda; atti di trasformazione fusione e scissione) di imprese che eseguono opere pubbliche. Per questi ultimi, l'art. 35 della legge Merloni prevede l'onere di comunicazione all'Amministrazione concedente da parte del soggetto cessionario ovvero del soggetto risultante dalla trasformazione, fusione o scissione, del possesso dei requisiti prescritti all'Amministrazione stessa, con facoltà di quest'ultima di opporsi nei sessanta giorni successivi al subentro del nuovo soggetto.

Nella fattispecie di cui all'art. 37 *quinquies*, invece, la società di progetto all'uopo costituita al fine di realizzare e gestire l'opera in regime di *project financing*, subentra all'aggiudicatario nel rapporto di successione senza bisogno di autorizzazione alcuna. In secondo luogo, si prevede espressamente che "tale subentro non costituisce cessione del contratto".

Resta allora da chiedersi come sia possibile inquadrare tale fattispecie di subentro all'interno delle categorie vigenti nel nostro ordinamento civile. Senz'altro, intento del legislatore è quello di escludere una completa successione nei rapporti tra la P.A. e il contraente risultato aggiudicatario al termine della fase ad evidenza pubblica. In particolare, l'esigenza da soddisfare è quella di evitare l'effetto liberatorio in capo all'aggiudicatario: la soluzione approntata è allora quella - una volta esclusa la fattispecie della successione nel contratto - di creare una sorta di collegamento negoziale tra il rapporto concessorio e la società di progetto costituita al fine di realizzare e gestire l'opera. In questo modo la P.A. può di fatto disinteressarsi delle caratteristiche del soggetto subentrante non venendo meno il rapporto con l'originario concessionario e derivando *ex lege* l'acquisto in capo alla società di progetto della posizione di quest'ultimo.

Una vera e propria ipotesi di cessione del rapporto di concessione è invece ravvisabile nella situazione delineata dall'art. 37 *octies* con riferimento al caso della risoluzione del rapporto concessorio per motivi attribuibili al soggetto concessionario. La norma in pa-



rola prevede che “in tutti i casi di risoluzione di un rapporto concessorio per motivi attribuibili al soggetto concessionario, gli enti finanziatori del progetto potranno impedire la risoluzione designando, entro novanta giorni dal ricevimento della comunicazione scritta da parte del concedente dell'intenzione di risolvere il rapporto, una società che subentri nella concessione al posto del concessionario [...]”.

Tale ipotesi di subentro che la prassi negoziale già conosceva con il nome di *step-in right*, consente di evitare la risoluzione del rapporto concessorio imputabile ad inadempimento del concessionario.

Tale fattispecie consente ai finanziatori di indicare all'Amministrazione una società disposta a subentrare a quella inadempiente nella esecuzione degli obblighi derivanti dal rapporto di concessione.

Essa configura, in definitiva, un'ipotesi di successione a titolo particolare delle posizioni attive e passive derivanti dal rapporto di concessione; indicativa è sul punto la necessità dell'accettazione da parte dell'ente Amministrazione così come prevede in termini generali l'art. 1406 cod. civ. per ogni ipotesi di successione nel contratto.

Non è dunque casuale che l'assenso dell'Amministrazione concedente sia assoggettata ad un duplice ordine di condizioni elencate nelle lettere a) e b) dell'art. 37 octies.

Un primo presupposto concerne le caratteristiche tecniche e finanziarie della nuova società destinata a prendere il posto di quella inadempiente. A questo proposito non si richiede l'identità bensì più semplicemente un'equivalenza, un'omogeneità. Del resto, in molti casi sarebbe incongruente subordinare il subentro ad una sostanziale identità con la società cedente, potendo tale successione verificarsi una volta ultimata la realizzazione dell'opera, ossia nella fase di gestione dell'opera, in una fase cioè in cui certe caratteristiche, prima imprescindibili, potrebbero perdere di importanza.

La condizione di cui alla lettera b) subordina, seppure in modo indiretto, il formale subentro della società designata dai finanziatori all'adempimento della totalità delle obbligazioni facenti capo alla società cedente. Si prevede infatti che “l'inadempimento del concessionario che avrebbe causato la risoluzione cessi entro i novanta giorni successivi alla scadenza del termine di cui all'alinea del presente comma ovvero in un termine più ampio che potrà esse-

1400 persone insieme a teatro

## CINQUANTATRE

ovvero Mr. fantasy e l'esprit de finesse

DI FRANCO FARINELLA

DALLA DIREZIONE REGIONALE

Un giornalista nel commentare solo l'idea di una rappresentazione come “cinquantatre”, lo spettacolo teatrale sul rapporto fisco-cittadino scritto da **Franco Farinella, Judith Pinnock e Paolo Vergnani** che ha debuttato in prima Nazionale il 4 novembre 2004 al teatro Medica di Bologna, ha fatto riferimento all’*“esprit de finesse”* che sarebbe ovviamente presente, a suo dire, fuori dall'amministrazione, ma anche e sorprendentemente *al suo interno*. ... Non solo grigi ragionieri lavorano in quel palazzone...diceva. La tesi giusta è questa. Chi ha fantasia può fare cose fantastiche ovunque si trovi.

Resta vero però che l'obbiettivo di “cinquantatre” non era facile. Sfiurare tutti senza colpirne uno, nessun diktat...nessuno spot, nessuna compravendita...ma piuttosto uno spettacolo che lanciasse con garbo l'idea del vivere insieme.

**Paolo Vergnani** è un amante della Comunicazione... nel senso che ci sta insieme. **Judith Pinnock** è una cara amica della Comunicazione. Escono insieme, si cercano spesso. Parlano. Si telefonano. Non so se chattano. **Io** sono un conoscente della Comunicazione dai tempi dell'Università. Beh!...Pensate un po'!... una sera ci siamo trovati per caso tutti insieme. In Osteria. Ciao!, ciao! E' stata lei, la Comunicazione ...a presentarci. Così, lì, seduta stante è nata l'idea di cinquantatre. Il 4 novembre, la data dell'esordio, è arrivata da sola. Aspettiamo. Vediamo chi verrà. Poi, eccoli! A grappoli. Nessuno di noi aveva mai visto un pubblico così! Che in sala fossero presenti millequattrocento persone vorrà pur dire qualcosa. E' un segno della voglia di vivere insieme. Non può voler dire che questo. A Bologna come a Milano a Roma, Firenze...Venezia. Noi autori, insieme al regista e coloro che sono stati coinvolti nel progetto, siamo intervenuti nel dibattito sempre attuale del prelievo fiscale, utilizzando modalità teatrali che ci permettessero di descrivere al meglio le attività e i sentimenti in campo. Il Controllato e il controllore e tutto il resto. Sapevano e sappiamo benissimo che un'opera teatrale non può risolversi in un ordine allo spettatore. Perciò in luogo di indirizzare i sentimenti e le sensazioni dello spettatore, abbiamo preferito indurlo in pensazione.

Il nostro viaggio nei luoghi comuni (**Blaise Pascal** insegnava che i luoghi comuni sono profonde verità) è stato così più agevole.

Lo spettacolo si avvale di tutti i linguaggi teatrali, dal monologo al dialogo, dalla rappresentazione classica, ai fumetti, dalla musica dal vivo al ritmo tribale, sino al balletto. Paga ...perché poi starai bene ...chi paga le tasse campa cent'anni ...la mia tassa è meglio della sua ...compra la mia tassa e avrai uno sconto sulla sua ...tre tasse al costo di due! ...Paga e basta!

Ecco non c'è nulla di tutto questo. Alla fine il poco di molti è maggiore rispetto al molto di pochi. Sappiamo bene che nessuna commedia, nessuna canzone, persino nessuna legge...farà mai cambiare idea ad una persona ...se questa persona non si sente al centro della scena. Al centro di qualcosa. E allora noi abbiamo **tentato di contribuire ...con cinquantatre**.

*re eventualmente concordato tra il concedente e i finanziatori”*

Se la cessazione dell'inadempimento è dunque condizione per l'accettazione da parte della Amministrazione concedente, è evidente che al subentro potrà addivenirsi solo una volta che la società subentrante si sia avvalsa dello strumento disciplinato dall'art. 1180 cod. civ. (adempimento del terzo).

*Continua.*

\* Il presente articolo costituisce estratto, opportunamente aggiornato, di due articoli pubblicati a firma dell'avv. Claudio Pezzi (su *Rivista Trimestrale degli Appalti*, 1, 2002, p. 39 ss.) e del Prof. Avv. Nicola Lugaesi (su *Rivista Trimestrale degli Appalti*, 4, 2001, p.647).

# STRADA FACENDO

## Intervista con Antonio Pastore, Presidente della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti

DI CINZIA BORGHI – DOTTORE COMMERCIALISTA

L'INTERVISTA

Proprio come avviene per le società quotate alla Borsa Valori, il neo eletto Consiglio di Amministrazione della Cassa di Previdenza ha deciso di fare un roadshow di presentazione agli iscritti, raggiungendoli su tutto il territorio nazionale, partecipando ai Convegni promossi dagli Ordini locali e organizzando le Assemblee dei delegati e le riunioni del board in sedi diverse dalla canonica Roma.

In una sala incastonata sotto le volte del duecentesco Convento di San Domenico, sede del baccellierato in Sacra Teologia, nella città di Bologna, non seconda a nessuna per meriti dell'economia e personalità della politica, il Presidente Antonio Pastore ha iniziato a porre le basi per la costruzione di un rapporto trasparente e diretto con tutti gli iscritti.

Presidente, il Suo mandato è iniziato sotto il segno della chiarezza... tanto che Lei ha più volte dichiarato che quando sarà andato in porto il progetto dell'Albo Unico con i Ragionieri, la fusione delle due Casse di previdenza sarà una "eventualità".

Gli oltre 40.000 iscritti alla Cassa Dottori Commercialisti vorrebbero conoscere i termini della questione....

E' evidente che posso rispondere solo in ordine alle problematiche previdenziali derivanti dalla unificazione degli Albi. Con la definitiva approvazione della legge discenderà in capo alle rispettive Casse l'impegno di verificare sul campo le condizioni per l'eventuale fusione degli Enti. Per dovere di chiarezza, va precisato che una prima attività è già stata svolta da tempo, nel senso che si è proceduto ad un primo riscontro e monitoraggio dei rispettivi stati patrimoniali, nel rispetto dell'art. 4 del disegno di legge delega, che richiama in maniera forte l'autonomia e la sovranità delle Assemblee dei Delegati in ordine all'eventuale fusione.

Come già detto, la fusione la definirei una eventualità e non un obbligo. Già il precedente Consiglio di Amministrazione, di cui ero parte, aveva a lungo dibattuto in ordine a tale problematica. Il confronto era stato avviato anche all'interno della categoria e con il nostro Consiglio Nazionale. Noi abbiamo sempre sostenuto che, ricorrendone le condizioni, il percorso della fusione delle



Casse potrà essere avviato. Credo però che nessuno possa affermare, in maniera assoluta, quanto siano corretti i calcoli dell'altro Ente di Previdenza.

Ci sono delle commissioni che stanno lavorando già da tempo e che ora abbiamo rivitalizzato, concordando, questa volta, di avviare anche un tavolo tecnico con l'ausilio degli attuari. Tale decisione è scaturita nel recente incontro di presentazione del nuovo Consiglio di Amministrazione della nostra Cassa. Come naturale conseguenza si dovrà procedere a concordare, in via preliminare, modalità e termini da affidare agli attuari per lo sviluppo del lavoro di loro competenza, in tema di bilanci attuariali e bilanci per flussi finanziari.

**In questo ultimo anno si è molto parlato dell'efficacia dei controlli a proposito dei noti default italiani e statunitensi...le casse di previdenza autonome dei professionisti gestiscono più di 30 miliardi di euro di attività: chi controlla le casse dei professionisti?**

Le Casse di Previdenza privatizzate, come ritengo corretto che sia, sono sottoposte a una serie di controlli, quali il Collegio Sindacale, la società di revisione, i Ministeri vigilanti (Lavoro ed Economia), Corte dei Conti.

A mio avviso il problema maggiore, riferendoci al contenuto della domanda, è quello di avere idee chiare e condivise in tema di politica di investimenti. La nostra Cassa, a differenza di altre, non fa operazioni dirette sul mercato. Noi riteniamo che il principio di trasparenza connesso a quello di indipendenza devono caratterizzare una corretta gestione del denaro dei colleghi. Già da lungo tempo, per gli investimenti della Cassa

di Previdenza dei Dottori Commercialisti ci avvaliamo della consulenza di un advisor di rinomata fama. Le risorse finanziarie sono allocate solo in base al rispetto dei principi del frazionamento del rischio, avuto riguardo ai sistemi di calcolo delle prestazioni e alla riforma dello stesso.

Abbiamo già notizia che in tema di politiche di investimento, il Ministero del Lavoro emanerà precise direttive alle quali le Casse dovranno uniformarsi. Per quello che ci riguarda sono sicuro che la nostra Cassa avrà già svolto il proprio compito.

Da ultimo noi sosteniamo che, proprio nel perseguimento di quella efficacia dei controlli e nella considerazione che gli Enti di Previdenza tutelino un diritto previsto dalla nostra Costituzione, occorre ulteriormente rimarcare il rapporto stringente che ci deve essere con i Ministeri vigilanti, anche attraverso la presenza di propri funzionari all'interno dei nostri organi collegiali.

**Può parlarci degli orientamenti del Consiglio da lei presieduto riguardo ai riflessi previdenziali del Concordato fiscale?**

Come già più volte annunciato con i vari comunicati stampa sul tema, il nostro Consiglio di Amministrazione ha inteso salvaguardare il principio di autonomia che regola gli Enti di Previdenza privatizzati con il D.L. 509/1994. Il tutto è ricavabile dalla lettura coordinata di questa norma e da quanto disposto dalla L. 335/1995 (nota come riforma Dini).

Dalla lettura si evince in maniera chiara ed inequivocabile che le disposizioni ivi contenute costituiscono principi fondamentali di riforma economica-sociale e che le successive leggi della Repubblica non potranno introdurre eccezioni o deroghe alla detta legge, se non mediante espresse modificazioni delle sue disposizioni.

A noi appare chiaro che la legge sul concordato preventivo (L. 326/2003) non contenga le "espresse modificazioni" ed inoltre la sfera di riferimento di essa è esclusivamente di finalità fiscale.

Sul punto è stata interessata l'Agenzia delle Entrate la quale si è già pronunciata sul tema dichiarandosi incompetente a trattare argomenti aventi contenuti previdenziali, con ciò confermando che la legge in questione non avrebbe

potuto incidere sui sistemi degli Enti di Previdenza privatizzati. In ogni caso l'Agenzia delle Entrate ha ritenuto "pregevoli" le argomentazioni espresse dalla nostra Cassa.

Allo stato siamo in attesa di conoscere il pensiero del Ministero del Lavoro in proposito.

Da ultimo ricordo che la questione è stata ampiamente discussa e condivisa anche in seno all'AdEPP.

**La materia previdenziale è di per sé stessa complessa...questa primavera è stata varata una importante riforma: probabilmente molti iscritti non ne hanno ancora colto appieno la portata innovativa. Come pensa di contribuire a diffondere un po' di "cultura previdenziale"?**

Quella della crescita della "cultura previdenziale" è uno degli argomenti che hanno priorità nel programma di lavoro nel nuovo Consiglio di Amministrazione. In questo senso abbiamo salutato con favore che il nostro Consiglio Nazionale abbia inserito, e di recente anche ribadito, nel programma della Formazione Professionale Continua la materia previdenziale. Occorre salutare con favore la circostanza che nell'anno 2003, primo anno di avvio della F.P.C., la categoria dei Dottori Commercialisti abbia partecipato in maniera compatta agli incontri di studio tenuti su tutto il territorio nazionale; è la prova che sta crescendo l'interesse in ordine alla previdenza. Non ho difficoltà ad affermare che è necessario cambiare approccio rispetto al problema. I nostri colleghi dovrebbero avvicinarsi alla cultura previdenziale sin dal momento in cui ci si avvicina alla professione. Da quel momento bisogna iniziare a costruire il proprio

percorso previdenziale, a maggior ragione oggi che siamo passati ad un sistema di calcolo cosiddetto contributivo che restituirà esattamente quanto ognuno di noi avrà versato.

**Il 60% degli iscritti alla Cassa ha meno di 40 anni....quale futuro previdenziale per i giovani commercialisti?**

Questa credo sia la domanda a cui è più difficile dare una risposta. I numeri parlano chiaro: nonostante il praticantato obbligatorio, e quindi il ritardo nell'accesso alla professione, la nostra categoria è definita giovane. In maniera speculare rispetto all'iscrizione all'albo va ringiovanendosi la popolazione degli iscritti alla Cassa di Previdenza.

Da una attenta lettura la percentuale indicata potrebbe essere anche più elevata. E' stato questo uno dei motivi, se non il principale, che ci ha indotto a proporre la riforma del sistema. L'obiettivo era quello di assicurare "una previdenza" altrimenti non garantita.

Ma il compito non è lì terminato, evidentemente, in quanto abbiamo abbandonato un sistema definito "generoso" per portarci verso un sistema "equo". Da questo punto di vista le nuove generazioni devono aspettarsi prestazioni previdenziali ridotte rispetto a quelle fino ad oggi erogate. Ed allora il messaggio forte, ovvero la richiesta forte, è da formulare al Governo ed al nostro Legislatore affinché siano assicurati spazi di lavoro che possano produrre redditi sufficienti a far crescere il "risparmio previdenziale".

Solo così sarà possibile iniziare a parlare di previdenza complementare e di assistenza sanitaria integrativa, strumenti che possono evidentemente aiutare l'aspettativa dei giovani.

il Torresino



**ORDINE  
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI  
DI BOLOGNA**



Anno X n. 6 novembre - dicembre 2004  
Aut. Trib. di Bologna n. 6487 del 29.09.95  
Sped. in Abb. Post. L. 662/23/12/96 Art. 2 comma 20 lett. b

Associato USPI

Direttore responsabile  
**Dott.ssa Francesca Buscaroli**

Comitato di redazione  
**Dott. Alberto Battistini**

Dottore Commercialista  
**Dott.ssa M. Cristina Ceserani**

Dottore Commercialista  
**Dott. Matteo Cotroneo**

Direzione Regionale E. R.

**Dott. Giorgio Delli**

Dottore Commercialista

**Dott. Antonio d'Errico**

Dottore Commercialista

**Dott. Vittorio Melchionda**

Dottore Commercialista

**Dott.ssa Anita Pezzetti**

Direzione Regionale E. R.

**Dott.ssa Giovanna Randazzo**

Dottore Commercialista

**Dott. Luigi Turrini**

Dottore Commercialista

Realizzazione grafica e stampa:

**sab** - tel. 051 461356

via Ca' Ricchi, 1 - 3 • S. Lazzaro di Savena (Bo)

**Fondazione dei Dottori Commercialisti di Bologna**

Via Farini, 14 - 40124 Bologna

Tel. 051 220392 - Fax 051 238204

E mail: fondazione.dott.comm@libero.it

**Ordine dei Dottori Commercialisti di Bologna**

Via Farini, 14 - 40124 Bologna

Tel. 051 264612 - Fax 051 230136

N° Verde 800017381

E mail: info@dottcomm.bo.it

**Sito: www.dottcomm.bo.it**

## Consiglio dell'Ordine di Bologna

Presidente Dott. GIANFRANCO TOMASSOLI	Consigliere Dott.ssa ANNA MARIA BORTOLOTTI	Consigliere Dott.ssa AMELIA LUCA	Consigliere Dott. RAFFAELE SUZZI
Vice Presidente Dott. FRANCESCO CORTESI	Consigliere Dott.ssa FRANCESCA BUSCAROLI	Consigliere Dott. GUIDO PEDRINI	Consigliere Dott. MATTEO TAMBURINI
Segretario Dott.ssa VINCENZA BELLETTINI	Consigliere Dott. MAURIZIO GOVONI	Consigliere Dott. ALESSANDRO SACCANI	Consigliere Dott. ALBERTO TATTINI
Tesoriere Dott. ROBERTO BATAACCHI	Consigliere Dott. G. BATTISTA GRAZIOSI	Consigliere Dott. LUCA SIFO	

## Comitato Tecnico nominato dalla Direzione Regionale dell'Emilia Romagna

Dott. Matteo Cotroneo Coordinatore	Dott. Gianfilippo Giannetto Vice coordinatore	Dott.ssa Giovanna Alessio Dott. Mario Santoro Sig. Giancarlo Cagnani	Dott.ssa Anita Pezzetti Dott.ssa Emanuela Renzi Dott. Giuseppe Nichil
---------------------------------------	--	--	---

## Commissione dei Dottori Commercialisti nominata dal Consiglio dell'Ordine per l'applicazione del Protocollo d'intesa

Dott.ssa Patrizia Arioli Dott.ssa Francesca Buscaroli	Dott. Claudio Galbucci Dott. Stefano Marchello	Dott. Guido Pedrini Dott. Matteo Tamburini	Dott. Fabio Zambelli
--	---	---	----------------------

## Hanno collaborato a questo numero e gentilmente ringraziamo:

Dott.ssa Cinzia Borghi Dott. Franco Farinella	Dott. Gianfilippo Giannetto Prof. Nicola Lugaresi	Avv. Claudio Pezzi Dott. Claudio Siciliotti
--	--	--

# CartaSi

## Corporate Oro



**Un'altra opportunità  
dalla Banca popolare  
dell'Emilia Romagna  
per i Dottori Commercialisti**