ASPETTI FISCALI DEL PROJECT FINANCE

Mario Miscali

1. Premessa

Nell'attuale situazione è pressante l'esigenza di una ripresa degli investimenti infrastrutturali pubblici, sia per il loro ruolo propulsivo sull'economia generale del paese, sia per l'attuale inadeguatezza dei servizi pubblici. Peraltro, la situazione debitoria del Tesoro rende difficile allo stato attuale l'assunzione di impegni di spesa da parte dello Stato come degli enti locali. In questo scenario, aggravato dalla paralisi derivante dalle note vicende giudiziarie sempre più interesse si concentra sul c.d. *project finance*, cioè su quella tecnica di finanziamento privato delle infrastrutture pubbliche, nata negli Stati Uniti nel 1960 e successivamente sviluppatasi in altri paesi.

In estrema sintesi, il *project finance* consiste in un finanziamento che viene concesso ad una società costituita *ad hoc* per la realizzazione di un intervento (costituito da un'opera infrastrutturale). Invece di fondarsi sull'analisi del bilancio della società promotrice del progetto (detta *società veicolo finanziario),* il finanziatore procede ad una analisi previsionale delle variabili che potranno influire sul reddito ritraibile dall'operazione e sui costi del progetto ed elabora previsioni dettagliate del *cash-flow* disponibile anno per anno per far fronte al rimborso ed alla remunerazione del debito concesso.

Il project ftnance è, quindi, una tecnica di finanziamento rimborsabile attraverso il *cash-flow* generato dal progetto finanziato.

Come è facile intuire, il *project finance* è un'operazione complessa che richiede l'intervento di molte competenze differenti per poter essere messa a punto.

Il fattore critico di successo dell'operazione va rintracciato nell'analisi e valutazione delle numerose variabili e dei rischi connessi al progetto e nella loro chiara e precisa suddivisione tra i diversi attori protagonisti.

Se, infatti, la redditività e la capacità di generare *cash-flow* del progetto e la presenza di un sistema finanziario disponibile sono precondizioni alla fattibilità dell'operazione, un'accurata

analisi previsionale dei flussi finanziari e degli andamenti reddituali ed una puntuale formalizzazione degli accordi e degli impieghi sottesi sono gli elementi critici da cui dipende il successo o meno del progetto.

In questo scenario, il profilo tributario assume una rilevanza particolare: infatti, la variabile fiscale incide sia sugli andamenti dei flussi finanziari e reddituali sia sulla formalizzazione giuridica degli accordi (che deve tendere a minimizzare il costo fiscale).

Dopo aver offerto la definizione giuridica del *project finance,* saranno evidenziati alcuni elementi esemplificativi della rilevanza del profilo fiscale nello studio dell'operazione, con particolare riferimento alla società veicolo finanziario.

2. Definizione giuridica del project finance

Il project finance è una tecnica che non è riassumibile, sotto il profilo giuridico, in un istituto o in una categoria contrattuale tipica.

Il project finance è piuttosto una sommatoria di singoli contratti (contratti di fornitura, di appalto, di finanziamento, di garanzia, di società, di concessione di costruzione e gestione di opera pubblica, di gestione/di management) che ne costituiscono la struttura.

Pertanto l'assetto giuridico non presuppone innovazioni legislative, ma la valorizzazione di istituti già previsti normativamente.

3. Forme di project finance

Il project finance è una tecnica di finanza specializzata che può essere efficacemente modellata per rispondere alle specifiche esigenze delle diverse fattispecie concrete.

Nell'ambito della costruzione di opere pubbliche e della gestione di pubblici servizi, sulla base degli indici normativi esistenti ad oggi, è possibile operare una classificazione basata sulla composizione societaria della veicolo finanziario. Avremo un *project finance* pubblico quando la società veicolo finanziario è l'ente pubblico (ed è, in questo caso, una forma impropria di *project finance) o* una società mista a prevalente capitale pubblico locale; avremo, invece, un *project finance* misto (pubblico-privato) quando la società veicolo finanziario è una società mista, a capitale non prevalentemente pubblico locale; infine, avremo un *project finance* privato quando la società veicolo finanziario è totalmente privato.

4. Le società miste pubblico-privato

La costituzione di una società per azioni da parte degli enti locali con partners privati incontra una serie di limiti posti dall'ordinamento, in quanto l'amministrazione locale, pur avendo una generale capacità di diritto privato, é pur sempre vincolata ad espletare tali funzioni nell'interesse pubblico, e cioè per conseguire il proprio fine istituzionale nel rispetto delle procedure pubbliche, in modo da garantire trasparenza ed imparzialità nelle scelte.

Per tali ragioni la legge pone una serie di limitazioni che si rilevano in parte dalla stessa normativa relativa all'ordinamento delle autonomie locali (in particolare, dall'art. 22, comma 3, lett. e, della legge 8 giugno 1990, n. 142), in parte dai principi di carattere generale del sistema amministrativo più volte enunciati dalla giurisprudenza (in particolare, su tutte la sentenza della Corte dei Conti del 22/7/1986).

Tali limiti possono essere così sintetizzati: a) la società per azioni in linea generale deve essere a prevalente capitale pubblico locale, salva la deroga espressa condizionata all'esistenza di una serie di presupposti (vedi l'art. 12 della legge 23 dicembre 1992, n. 498); b) l'ambito di legittimazione degli enti pubblici territoriali a costituire società miste deve essere delimitato dallo scopo istituzionale perseguito dall'ente stesso; c) in ogni caso non é consentito all'ente pubblico spogliarsi in tutto o in parte di compiti istituzionali, implicanti l'esercizio di pubbliche funzioni; d) la società per azioni può essere costituita solo qualora si renda opportuna, in relazione alla natura del servizio da erogare, la partecipazione di altri soggetti pubblici o privati; e) l'attività di diritto privato, posta in essere con la costituzione della società per azioni, non può mirare ad eludere qualche divieto normativo concernente le attribuzioni dell'ente, ovvero norme precettive di carattere procedurale, poste a garanzia di un corretto uso delle risorse pubbliche ad esso affidate.

4.1. Fonti normative

4.1.1 Società miste a prevalente capitale pubblico locale

L’articolo 22, comma *30,* della legge n. 142/90 stabilisce le diverse modalità con cui i comuni e le province, nell'ambito delle rispettive competenze, possono gestire ì «servizi pubblici che abbiano per oggetto produzione di beni ed attività rivolte a realizzare fini sociali e a promuovere lo sviluppo economico e civile delle comunità locali».

In particolare, la lettera e) del comma suindicato consente ai comuni e alle province di gestire i servizi pubblici «a mezzo di società per azioni a prevalente capitale pubblico locale qualora si

renda opportuna, in relazione alla natura dei servizio da erogare, la partecipazione di altri soggetti pubblici o privati».

4.1.2. Società miste a prevalente capitale privato

L'art. 12, comma 1, della legge 23 dicembre 1992 n. 498 ha previsto che gli enti territoriali minori (province e comuni) possono costituire società miste, anche a capitale prevalentemente privato (derogando, quindi, a quanto stabilito dal comma 3, lettera e, dell'art. 22 della legge n. 142190), «per l'esercizio dei servizi pubblici e per la realizzazione delle opere necessarie al corretto svolgimento -del servizio nonché la realizza ione di infrastrutture e di altre opere di interesse pubblico, che non rientrino, ai sensi della vigente legislazione statale e regionale, nelle competenze istituzionali di altri enti».

Sempre il comma 1 dello stesso articolo stabilisce che «gli enti interessati provvedono alla scelta dei soci privati e all'eventuale collocazione dei titoli azionari sul mercato con procedure ad evidenza pubblica . L'atto costitutivo delle società deve prevedere l'obbligo, dell'ente pubblico di nominare uno o più amministratori e sindaci. Nel caso di servizi pubblici locali una quota delle azioni può essere destinata all'azionariato diffuso e resta comunque sul mercato.»

Peraltro, si tratta di una norma incompleta poiché il Governo è delegato ad adottare un decreto legislativo con l'osservanza di determinati criteri direttivi.

4.2. Agevolazioni tributarie

Per favorire la nascita e lo sviluppo delle società miste, diverse sono le norme agevolative emanate di recente in materia fiscale.

4.2.1. Società miste a prevalente capitale pubblico locale

Imposizione sui trasferimenti provenienti dall'ente pubblico

L'art. 13 bis del decreto legge 12 gennaio 1991, n. 6, convertito, con modificazioni, dalla legge 15 marzo 1991, n. 80, ha previsto per i trasferimenti di beni mobili ed immobili effettuati dai comuni, dalle province e dai consorzi fra tali enti a favore delle società miste a prevalente capitale pubblico locale (ex art. 22, c. 3, 1. e, della legge 142/90) l'esenzione, senza limiti di valore e di tempo, dalle imposte di bollo, di registro, di incremento di valore, ipotecarie, catastali e da ogni altra imposta, spesa, tassa o diritto di qualsiasi specie o natura.

In sostanza, qualsiasi trasferimento di beni (a titolo di conferimento od altro) da enti pubblici qualificati alle società miste a prevalente capitale pubblico locale non subisce imposizione.

Disposizioni tributarie applicabili

Per quanto riguarda gli aspetti tributari, le società miste a prevalente capitale pubblico locale hanno uno «statuto fiscale speciale» limitato nel tempo.

L'art. 66, comma 14, del decreto legge 30 agosto 1993, n. 331, convertito, con modificazioni, dalla legge 29 ottobre 1993, n. 427, prevede, tra l'altro, che alle società miste a prevalente capitale pubblico locale si applicano, fino al termine del terzo esercizio successivo a quello dell'acquisizione della personalità giuridica, le disposizioni tributarie applicabili all'ente territoriale di appartenenza.

La conseguenza più interessante di questa equiparazione deriva dalla circostanza che i comuni e le province (ex art. 88, comma 1, ed art. 116, comma 1, dei d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917 - di seguito T.U.II.DD.) non sono soggetti né all'I.R.PE.G., né all'I.LO.R

Conseguentemente le società miste a prevalente capitale pubblico locale, fino al termine dei terzo esercizio successivo a quello dell'acquisizione della personalità giuridica, non sono soggette né all'I.R.PE.G., né all'I.LO.R..

4.2.2. Società miste a prevalente capitale privato

Di minore entità e linearità sono le agevolazioni previste per le società miste a prevalente capitale privato dal comma 8 dello stesso art. 12 della legge 498192 con il quale si estendono ai conferimenti di aziende, di complessi aziendali o rami di essi e di ogni altro bene effettuati da province e comuni per la costituzione di società miste a prevalente capitale privato le disposizioni dell'art. 7, commi -1 e 2,, della legge 30 luglio 1990, n. 218 (c.d. legge Amato) e successive modificazioni.

In pratica, questa norma estende ai conferimenti pubblici in favore delle società miste il particolare regime fiscale già previsto per incentivare la ristrutturazione e la riorganizzazione delle aziende di credito.

Imposizione indiretta

Dal combinato disposto dell'art. 12, comma 8, della legge 498192 e dell'art. 7, comma 1, della 218190 si rileva che per i conferimenti di aziende, di complessi aziendali o rami di essi e di ogni altro bene effettuati da province e comuni a favore di società miste a prevalente capitale privato, le imposte di registro, ipotecarie e catastali si applicano nella misura dell'uno per mille e sino ad un importo massimo non superiore a cento milioni. Ai fini dell'imposta comunale sull'incremento di valore degli immobili gli conferimenti non si 1 considerano atti di alienazione.

Se operazioni di questa natura vengono perfezionate entro il 31 dicembre 1994, il secondo periodo dell'art 12, comma 8, della legge 498192 prevede un'ulteriore agevolazione: è, infatti, stabilito che le imposte di registro, ipotecarie e catastali si applicano sino ad un importo massimo non superiore a dieci milioni e non cento come prevede l'art. 7, comma 1, della 218/90.

Imposizione diretta

Dal combinato disposto dell'art. 12, comma 8, della legge 498192 e dell'art. 7, comma 2, della legge 218190 si rileva che, agli effetti delle imposte sui redditi, i conferimenti di aziende, di complessi aziendali o rami di essi e di ogni altro bene effettuati da province e comuni a favore di società miste a prevalente capitale privato non costituiscono realizzo di plusvalenze. comprese quelle relative alle rimanenze e il valore di avviamento.

Se, ad una prima e superficiale analisi, questa previsione appare notevolmente vantaggiosa, la stessa appare di difficile inquadramento quando si osservi che la plusvalenza in oggetto sarebbe tassata in capo alla conferente e cioè al comune o alla provincia che, come abbiamo precedentemente chiarito, godono di una esclusione soggettiva nel settore dell'imposizione diretta: in pratica, il legislatore ha previsto un regime agevolativo per un soggetto che gode di una esclusione all'origine.

In conclusione, nonostante la buona volontà dimostrata dal legislatore, il richiamo all'art. 7, comma 2, della legge 218190 risulta privo di effetti.

5. Finanziamento dell'operazione

Momento essenziale nell'implementazione di un'operazione di *project finance* è il reperimento dei mezzi finanziari necessari a dotare la società che fungerà da veicolo finanziario.

In quest'attività grande importanza assume la capacità di ricorso al mercato mobiliare e, quindi, a tutte le opportunità e gli strumenti che questo mette a disposizione. Soprattutto qualora l'operazione di *project finance* abbia ad oggetto un'infrastruttura di grande interesse collettivo, rilevante spazio potrà avere la mobiliarizzazione *(securitisation)* delle passività della società veicolo finanziario per permettere un ampio ricorso al mercato.

Non essendo questo il luogo deputato ad analizzare le caratteristiche finanziarie dei vari prodotti offerti dal mercato mobiliare, ci limiteremo a trattare il regime fiscale a cui sono sottoposti gli interessi e gli altri proventi derivanti dai certificati rappresentanti capitale di debito: la sua rilevanza deriva dal fatto che per il sottoscrittore, l'onere fiscale riduce il tasso di

rendimento e, quindi, l'appetibilità dell'investimento, mentre, per l'emittente, aumenta il costo dell'emissione stessa, pur essendo deducibile.

Per inciso, si sottolinea come il regime fiscale a cui sono sottoposti i proventi derivanti da valori mobiliari teoricamente non dovrebbe incidere sulla loro competitività differenziale e, conseguentemente, non dovrebbe condizionare le scelte né degli emittenti né dei sottoscrittori circa i canali e gli strumenti finanziari da utilizzare. In realtà, come è stato correttamente osservato, nel caso italiano le implicazioni di tipo emotivo e comportamentistico, legate ad una situazione di estrema variabilità e contraddittorietà normativa, agiscono potentemente come elementi condizionanti e determinanti del finanziamento d'impresa QOVENIM P., Il *ricorso al mercato mobiliare.* In: PIVATO G. - a cura di -, *Trattato di finanza aziendale, 2* ed., Milano, Franco Angeli, *1988, p. 525).*

A differenza di quanto avveniva prima della riforma tributaria del *1973,* quando l'onere fiscale inerente ad un prestito obbligazionario era a carico della società emittente sotto forma di imposta sostitutiva, attualmente, ex art. 41, comma 1, lett. b, del T.U.H.DD., gli interessi ed altri proventi delle obbligazioni e titoli similari e degli altri titoli diversi dalle azioni e titoli similari, compresa la differenza tra la somma percepita o il valore normale dei beni ricevuti alla scadenza e il prezzo di emissione si considerano redditi di capitale e vengono soggetti a ritenuta fiscale, ex art *26,* comma 1, del d.p.r. *29* settembre *1973,* n. *600* ed ex art. *5,* comma 1, del d.l. *30* settembre *1983,* n. *512,* convertito, con modificazioni, in 1. *25* novembre *1983,* n. *649,* che le società e gli enti emittenti i titoli, quali sostituti di imposta, devono operare, con obbligo di rivalsa, su quanto corrisposto ai possessori.

Il sistema di applicazione delle ritenute fiscali è differenziato a seconda della natura del percipiente. In particolare, ex art. *26,* comma *4,* del d.p.r. n. *600/1973,* la ritenuta è a1 titolo di acconto se il percipiente è una persona giuridica o - come recentemente disposto dall'art. *32,* comma *3,* dei d.l. *2* marzo *1989,* n. *69,* convertito, con modificazioni, dalla legge *27* aprile *1989,* n. *154 - una* società di persone ed assimilate ex art 5 del T.U.II.DD.: ne consegue che il provento, al lordo delle ritenuta, viene considerato quale reddito di impresa e come tale assoggettato a normale tassazione, mentre l'importo della ritenuta è scomputato dall'imposta dovuta nel periodo.

Quando, invece, il percipiente è una persona fisica, residente o non residente, ovvero un soggetto esente dall'imposta sul reddito delle persone giuridiche, ex art. *26,* comma *4,* dei d.p.r. n. *60011973,* la ritenuta alla fonte è a titolo di imposta e, quindi, rappresenta il prelievo complessivo e definitivo, senza ulteriori obblighi di dichiarazione.

La misura della aliquota della ritenuta (a titolo sia d'acconto che «imposta) è stata molto variabile nel tempo ed è stata utilizzata dal legislatore sia come leva per incentivare o

disincentivare le emissioni private (in diretta concorrenza con quelle pubbliche) sia come strumento antielusivo.

A partire dal 1 gennaio *1989*, ex art. *32*, comma 1 e *2*, dei d.l. n. *69/1989*, l'aliquota della ritenuta è pari al *30%* per quanto riguarda i proventi di ogni genere corrisposti dei c.d. «titoli atipici« (titoli e certificati in serie o di massa, diversi dalle azioni e obbligazioni o titoli similari e dai certificati di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare) e gli interessi, premi ed altri frutti delle obbligazioni e titoli similari.

L'aliquota della ritenuta è, invece, pari al 12,5% per quanto riguarda gli interessi, premi ed altri frutti delle obbligazioni e titoli similari emessi da aziende di credito, da enti di gestione delle partecipazioni statali e da società per azioni con azioni quotate in borsa, nonché delle obbligazioni e degli altri titoli indicati nell'articolo 31 del d.p.r. 29 settembre 1973, n. 601, ed equiparati: tra questi, ricordiamo: i titoli dei debito pubblico, dei buoni postali di risparmio, delle cartelle di credito comunale e provinciale emesse dalla Cassa depositi e prestiti e delle altre obbligazioni e titoli similari emessi da amministrazioni statali, anche con ordinamento autonomo, da regioni, province e comuni e da enti pubblici istituiti esclusivamente per l'adempimento di funzioni statali o per l'esercizio diretto di sevizi pubblici In regime di monopolio.

5.1. Obbligazioni convertibili indirette

Il differenziale di aliquota esistente tra i titoli emessi dagli enti pubblici e quelli emessi da una società per azioni non quotata, quale la società veicolo finanziario, apre la strada ad interessanti prospettive di raccolta non solo per l'ente pubblico, ma anche per la stessa società veicolo finanziario.

Dato che l'incidenza del prelievo fiscale sui titoli emessi dagli enti locali è particolarmente lieve per gli investitori che sono soggetti al regime della ritenuta a titolo di imposta (mi riferisco, in particolare, ai soggetti esenti da imposte sul reddito, alle persone fisiche e ai non residenti), è facile intuire come la remunerazione che è necessario offrire per poter collocare sul mercato questi titoli è notevolmente inferiore a quella che dovrebbe offrire, *ceteris paribus*, un normale emittente quale la società veicolo finanziario.

Dall'ente locale questa forma di raccolta, oltre che per raccogliere direttamente i fondi necessari alla propria partecipazione nell'operazione, può, perciò, essere utilizzata anche, indirettamente, come servizio offerto alla società veicolo finanziario. In pratica, si può prevedere l'estensione, a questo particolare tipo di operazione, di una prassi a cui il settore privato ha fatto

largo ricorso ogni qualvolta il legislatore, principalmente per finalità antielusive, ha stabilito differenziazioni nelle aliquote delle ritenute in base alla natura dell'emittente.

In particolare, a partire dall'entrata in vigore della riforma tributaria che aveva introdotto una notevole differenziazione nelle aliquote delle ritenute in base alla natura dell'emittente, le società private, per eludere l'ostacolo, ricorsero ad un procedimento di emissione innovativo, dando vita ad un titolo atipico, le c.d. obbligazioni convertibili indirette, sconosciute fino a quella data, sia all'estero che in Italia.

In pratica, si escogitò la soluzione di far emettere obbligazioni ad un soggetto obbligato ad una ritenuta con aliquota fiscale meno onerosa di quella a carico della società interessata a raccogliere fondi. Pertanto un ente pubblico o un istituto di credito speciale provvedeva alla emissione di obbligazioni e al relativo classamento presso il pubblico e con il ricavato della emissione erogava contestualmente un mutuo alla società da finanziare, alle stesse condizioni di tempo e di tasso del prestito obbligazionario. 19 rapporto creditizio in capo agli obbligazionisti veniva poi trasformato nel tempo in rapporto associativo tramite la conversione delle obbligazioni in azioni ed il rimborso del mutuo.

Questa prassi, applicata alla fattispecie del *project finance*, presenta notevoli implicazioni interessanti:

- in primo luogo, permette lo scavalcamento dei differenziale di aliquota: infatti, come si è visto, l'ente pubblico è tenuto ad operare una ritenuta pari al 12,5%, mentre la società veicolo finanziario, a meno di una sua quotazione, deve applicare una ritenuta pari al 30% con ovvie conseguenze sui rendimenti necessari al piazzamento dei titoli sul mercato mobiliare;

- in secondo luogo, questa triangolazione può sortire ulteriori effetti sinergici: infatti, è prevedibile che l'identità dell'emittente faccia premio in sede di emissione, permettendo così di proporre tassi di interesse più contenuti;

- infine, ed al di là dei vantaggi fiscali, questa tipologia di titolo può essere lo strumento finanziario in grado di far accedere al capitale sociale della società veicolo finanziario i piccoli risparmiatori e, quindi, in grado di accollare parte del rischio a coloro che dell'opera godranno i benefici: se, infatti, il piccolo risparmiatore ben difficilmente è interessato a sottoscrivere capitale di rischio sulla base di un *business plan* che, per la sua tecnicalità, gli risulta, probabilmente, incomprensibile, questo stesso risparmiatore può, invece, essere interessato a sottoscrivere un titolo di debito emesso e garantito dall'ente pubblico e finalizzato alla costruzione di un'opera destinata a soddisfare un suo bisogno, con la possibilità, in un momento successivo, quando l'operazione avrà raggiunto un maggior grado di concretezza, di convertire il suo investimento in azioni della società veicolo finanziario.

In sintesi, l'emissione di obbligazioni convertibili indirette da parte dell'ente pubblico a favore della società veicolo finanziario, rispetto all'ipotesi di emissione diretta da parte della società veicolo finanziario, da un lato, permette un notevole risparmio in termini di tasso di interessi offerto, derivante dalla minore aliquota fiscale che i sottoscrittori devono scontare, dal miglior *standing* creditizio dell'emittente e dalla possibilità di conversione annessa al titolo, dall'altro, favorisce l'accesso, al capitale di rischio della società veicolo finanziario, di coloro che saranno gli utilizzatori finali dell'opera costruenda.

6. La fiscalità della società veicolo finanziario

Se si eccettuano le agevolazioni descritte in precedenza che, comunque, sono limitate alle società miste pubblico-private, la società veicolo finanziario è una normale società per azioni e la sua fiscalità, sul piano strettamente normativo, in nulla si differenzia rispetto a quella di una qualsiasi società per azioni privata.

Per contro, da un punto di vista sostanziale, molti sono i riflessi fiscali delle caratteristiche economico-finanziarie della società veicolo finanziario che richiedono analisi specifiche: in primo luogo, la tipica dinamica reddituale.

6.1. L'evoluzione reddituale

L'analisi della dinamica reddituale della società veicolo finanziario ci permette di comprenderne l'andamento tipico e, pertanto, i diversi obiettivi che, via via, è necessario perseguire per minimizzare l'incidenza degli oneri fiscali, sia in termini economici che in termini finanziari.

Prima fase: costruzione dell'opera pubblica

Tipicamente, i primi esercizi di vita della società veicolo finanziario sono completamente dedicati alla costruzione dell'infrastruttura: la società veicolo finanziario non consegue alcun ricavo; conseguentemente il risultato di gestione è inevitabilmente una perdita.

Infatti, oltre agli ingenti oneri finanziari derivanti dal massiccio ricorso al credito necessario al finanziamento dell'operazione, il conto economico della società veicolo finanziario è caratterizzato da:

a) costi operativi che, direttamente imputabili all'opera, vengono capitalizzati e quindi non incidono sul risultato reddituale dei periodo in cui sono stati sostenuti;

b) spese relative a più esercizi che, essendo la società di nuova costituzione, ai sensi dell'art. 74, comma 4, del T.U.II.DD., vengono rinviate e dedotte a partire dall'esercizio in cui saranno conseguiti i primi ricavi;

c) ulteriori oneri necessari alla vita della società, e classificabili come spese generali, che vanno a costituire una perdita fiscalmente riportabile ai sensi dell'art 102 del T.U.H.DD..

La perdita è riportabile non oltre il quinto esercizio successivo a quello di conseguimento, pertanto nel caso in cui il completamento dell'infrastruttura e la successiva produzione del reddito si concretizzino in epoca posteriore, si perderà il beneficio del riporto delle perdite (si ricorda, peraltro, che tale beneficio è previsto solo ai fini I.R.P.E.G. e non anche ai fini I.L.O.R.).

E' quindi necessario predisporre adeguatamente la struttura in modo tale che le inevitabili perdite della prima fase siano integralmente utilizzabili dai soci di capitale, o mediante imputazione diretta, ovvero mediante un efficiente utilizzo dei riporto a nuovo.

Seconda fase: gestione dell'opera pubblica

L'entrata in funzione dell'opera pubblica consente prima il raggiungimento del pareggio e, successivamente, il conseguimento dei primi utili. A partire da questo momento, è facile intuire come sarà vantaggioso ridurre al minimo, o, quantomeno, rinviare, il prelievo fiscale per la parte di utile in eccedenza alle perdite fiscali riportate a nuovo.

6.2. La capitalizzazione delle componenti negative di reddito

Come è emerso dall'analisi dell'evoluzione reddituale della società veicolo finanziario, nei primi esercizi di vita è conveniente rinviare ad esercizi successivi l'imputazione a conto economico di componenti negative di reddito in quanto, in questo modo, si può ridurre la perdita dei primi esercizi e, di conseguenza, ridurre l'utile degli esercizi successivi (quando quelle stesse componenti di reddito saranno imputate a conto economico).

Visto che nei primi esercizi di vita, l'attività della società veicolo finanziario si concentra, pressoché esclusivamente, nella costruzione dei beni strumentali necessari alla successiva gestione del pubblico servizio, diventa prioritario comprendere la maggior quantità di componenti negative nel costo di tali beni dal momento che essi costituiscono immobilizzazioni costruite in economia e, pertanto, i costi relativi transitano soltanto per il conto economico nel momento in cui si sostengono, mentre incidono sul risultato reddituale a partire dall'esercizio in cui il bene entra in funzione sotto forma di quota di ammortamento.

In tal proposito, l'articolo 76, comma 1, del T.UII.DD. stabilisce che:

«Agli effetti delle nonne dei presente capo che fanno riferimento al costo dei beni senza disporre diversamente:

a) il costo è assunto al lordo delle quote di ammortamento già dedotte e degli eventuali contributi;

b) si comprendono nel costo anche gli oneri accessori di diretta imputazione, esclusi gli interessi passivi e le spese generali. Tuttavia per i beni materiali strumentali per l'esercizio dell'impresa si comprendono nel costo, fino all'esercizio della loro entrata in funzione, gli interessi passivi sui prestiti contratti per la loro acquisizione o costruzione che dal bilancio risultano imputati ad aumento del costo; per gli immobili alla cui produzione è diretta l'attività dell'impresa si comprendono nel costo gli interessi passivi sui prestiti contratti per la loro costruzione;

c) il costo dei beni. rivalutati s'intende comprensivo delle plusvalenze iscritte in bilancio che hanno concorso a formare il reddito o che per disposizione di legge non concorrono a formarlo nemmeno in caso di successivo realizzo».

Come già evidenziato in precedenza, vengono compresi nel costo dei beni materiali strumentali per l'esercizio dell'impresa tutti gli oneri di loro diretta imputazione, mentre vengono escluse in ogni caso le spese generali. Più articolato la previsione circa gli oneri finanziari, che specificatamente rivestono un'importanza rilevante dato che la loro incidenza nel bilancio della società veicolo finanziario nei primi esercizi è massima.

6.2.1. Gli interessi passivi

Per quanto riguarda la possibilità di imputare gli interessi passivi ad aumento del costo dei beni materiali strumentali per l'esercizio dell'impresa, l'art. 76, comma 1, dei T.U.II.DD. specifica che «si comprendono nel costo ... gli interessi passivi sui prestiti contratti per la loro acquisizione o costruzione»; la ratio di tale previsione risiede nell'evitare che il reddito d'impresa sia gravato da oneri finanziari relativi ad impianti che ancora non hanno partecipato al processo produttivo (cfr. risoluzione Min. fin. 9/1211 dei 5 luglio 1976).

Nel caso specifico della società veicolo finanziario pare non possano sorgere dubbi sulla capitalizzabilità degli oneri finanziari: dato che l'attività della società è esclusivamente concentrata sulla costruzione dell'infrastruttura, ne deriva che i prestiti contratti sono funzionalmente correlati e sono effettivamente impiegati per la costruzione della stessa.

Rispetto alla precedente disciplina prevista nel comma 2 dell'art. 58 del d.p.r. 29 settembre 1973, n. 597, diverse sono le innovazioni, in particolare sul momento fino a cui è possibile

procedere alla capitalizzazione. La norma vigente, infatti, consente la capitalizzazione degli interessi passivi «... fino all'esercizio della loro entrata in funzione», mentre la norma precedente la consentiva «... fino al periodo d'imposta anteriore a quello in cui ne è o può esserne iniziata l'utilizzazione».

In primo luogo si rileva che, nella nuova normativa, ciò che è discriminante è esclusivamente l'effettiva entrata in funzione del cespite, a nulla rilevando la circostanza che lo stesso fosse astrattamente utilizzabile in precedenti esercizi.

Per quanto concerne, invece, il momento fino al quale è consentita la capitalizzazione degli oneri finanziari, la nuova normativa risulta di difficile i interpretazione: la locuzione «... fino all'esercizio della loro entrata in funzione» non lascia comprendere se la capitalizzazione debba cessare all'inizio od alla fine dell'esercizio in cui il bene entra in funzione ovvero nel momento (anche se nel corso dell'esercizio) in cui il bene entra in *funzione*.

Rinviando in altra sede il maggiore approfondimento necessario, si propende per l'ultima tesi: se è vero, infatti, che il legislatore si è preoccupato di non permettere la concorrenza, alla formazione dei reddito imponibile, di costi che non trovano corrispondenza nei ricavi, pare ovvia conseguenza che gli oneri finanziari sui prestiti per l'acquisizione di beni ancora in fase di formazione o di costruzione o di completamento, i quali costituiscono un onere accessorio di diretta imputazione, vadano compresi nel costo dei beni stessi fino al momento in cui questi stessi beni non siano entrati in funzione e, i perciò, siano fonte di ricavi o, quanto meno, fino al momento in cui non siano pronti per l'uso, così come prevedono i principi contabili elaborati dal consiglio nazionale dei dottori commercialisti. In questa visione, si può comprendere l'evoluzione normativa volta a sanare le sperequazioni di cui la precedente formulazione della norma poteva essere causa: si pensi, ad esempio, alle diverse conseguenze reddituali derivanti dalla circostanza che un bene materiale strumentale entri in funzione il 31 dicembre dell'esercizio in corso o il primo gennaio dell'esercizio successivo: aderendo ad un'interpretazione letterale della nonna, nel primo caso non saranno capitalizzabili gli interessi passivi maturati negli ultimi 364 giorni, mentre nel secondo caso saranno capitalizzabili tutti gli interessi passivi sui prestiti contratti per la loro acquisizione o costruzione.

Pare pleonastico ribadire che la suddivisione della vita di una impresa in esercizi annuali è una semplice esigenza contabile e fiscale che non deve, quindi, incidere, per quanto possibile, sull’andamento reddituale della stessa.

6.3 L'ammortamento dei beni materiali

6.3.1. L'ammortamento ordinario

Secondo i principi contabili elaborati dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti (documento 4), l'ammortamento rappresenta la ripartizione dei valore di un’immobilizzazione tecnica tra gli esercizi della sua vita utile.

Fiscalmente, ex art. 67 del T.U.II.DD., la vita utile del bene viene determinata da coefficienti stabiliti con decreto del Ministro delle finanze pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale (attualmente in vigore è il D.M. 31 dicembre 1988) e previsti per categorie di beni omogenei in base al normale periodo di deperimento e consumo nei vari settori produttivi; inoltre, quale criterio di ripartizione del valore da ammortizzare è previsto quello a quote costanti.

Sempre ex art. 67 del T.U.II.DD., la quota di ammortamento annua fiscalmente deducibile non può essere superiore al valore risultante dall'applicazione al costo del cespite (così come configurato dall'art. 76, comma 1) del coefficiente di ammortamento previsto; per il primo esercizio di entrata in funzione del cespite i coefficienti sono ridotti alla metà.

Può essere rilevante ricordare che i coefficienti d'ammortamento stabiliti dal Ministro delle finanze rappresentano semplicemente il limite massimo di deducibilità fiscale in condizione di normale utilizzo del bene. In altre parole, quando si verifica una minore utilizzazione del bene strumentale, risulta possibile operare ammortamenti inferiori a quelli normali, tenuto conto, però, che:

1. la riduzione della quota d'ammortamento in un esercizio non implica la possibilità di una maggiorazione della quota d'ammortamento negli esercizi successivi, bensì un prolungamento del piano di ammortamento;

2. «se l'ammortamento in un esercizio è inferiore alla metà di quella massima, il minore ammontare non concorre a formare la differenza ammortizzabile, a meno che non dall'effettiva minore utilizzazione dei bene rispetto a quella normale del settore». In quest'ultimo caso, per il quale necessita una adeguata giustificazione, il minor ammontare è rinviabile agli esercizi successivi: quest’ipotesi è possibile che si concretizzi nei primi esercizi in cui l'opera pubblica è in funzione, ma non ancora a regime ed è, perciò, particolarmente interessante in quanto la redditività della società veicolo finanziario in questi esercizi è tipicamente ridotta.

6.3.2. L'ammortamento finanziario

Può essere considerato un caso limite quello in cui l'infrastruttura oggetto dell'operazione rimanga *sine die* di proprietà della stessa società veicolo finanziario ed è, comunque, riscontrabile con maggiore probabilità nel *project finance* pubblico.

Tipicamente, al contrario, lo sfruttamento economico dell'infrastruttura da parte della società veicolo finanziario è previsto per un periodo limitato di tempo. Ed è in quest'ipotesi che ci si imbatte nella problematica dei beni gratuitamente devolvibili, di quei beni cioè che, al termine della concessione, tornano o divengono di proprietà dell'ente concessionario. Ed è proprio quest'obbligo di devoluzione gratuita che ha determinato la previsione dell'art. 69 del T.U.II.DD. che disciplina le modalità di recupero dell'investimento attraverso l'accantonamento delle disponibilità necessarie al rinnovo in previsione della devoluzione.

Sebbene l'art. 69 si rivolga più propriamente alla fattispecie della semplice concessione a terzi di beni o di attività di proprietà dello Stato o di altro ente pubblico al fine di un più proficuo sfruttamento economico, la previsione dei comma 3 e dei 5, in particolare, permettono interessanti estensioni alle fattispecìe dei *project finance.*

Prima di affrontare lo specifico ambito applicativo al *project finance,* pare necessaria una breve illustrazione delle principali caratteristiche del così detto "ammortamento finanziario".

In primo luogo, è importante sottolineare che l'ammortamento in esame non è alternativo a quello dei beni materiali o immateriali, ma va ad aggiungersi alle quote di ammortamento determinate ai sensi degli artt. 67 e 68; in altri termini, il concessionario di beni, potrà dedurre dal reddito d'impresa, oltre alle quote di ammortamento cosiddetto "tecnico«, anche le quote di ammortamento finanziario determinate in base alla norma in questione. Ne consegue, per la concessionaria - in specie, la società veicolo finanziario -un rilevante vantaggio in termini di rinvio di imposta, con la conseguente riduzione del fabbisogno finanziario e dei relativi oneri, aspetti critici dei *project finance.*

In proposito, il comma 1 dell'art. 69 citato prevede che:

«per i beni gratuitamente devolvibili alla scadenza di una concessione sono deducíbili, fino all'esercizio anteriore a quello in cui avviene la devoluzione, in aggiunta alle quote di ammortamento di cui agli articoli 67 e 68, quote costanti di ammortamento finanziario».

La prassi del doppio ammortamento (tecnico e finanziario), consentita esplicitamente dall'amministrazione finanziaria con la circolare 1 marzo 1957, n. 350620, è stato prevista legislativamente per la prima volta dall'art. 70 del d.p.r. 29 settembre 1973, n. 597. Rispetto a questa nonna (secondo cui le quote di ammortamento finanziario erano deducibili «indipendentemente dall'ammortamento tecnico»), che a non pochi dubbi interpretativi aveva dato adito, l'art. 69 prevede chiaramente la prassi del doppio ammortamento (l'ammortamento

finanziario è «in aggiunta» a quello «ordinario» *ex* art. 67 e 68 del T.U.II.DD.), fugando così ogni incertezza in merito.

Altrettanto chiaramente, l'impresa concessionaria conserva la possibilità di portare in deduzione dall'imponibile le spese di manutenzione, riparazione, ammodernamento e trasformazione sostenute per i beni in concessione, secondo le modalità previste dal comma 7 dell'art. 67, e cioè:

a) nel limite del 5% dei costo complessivo di tutti i beni materiali ammortizzabili quale risulta all'inizio dell'esercizio dal registro dei beni ammortizzabili; l'eventuale eccedenza è deducibile per quote costanti nei cinque esercizi successivi;

b) ovvero imputandole ad incremento del costo del bene cui si riferiscono, cioè capitalizzandole, con la diretta conseguenza di poter dedurre quote d'ammortamento, sia "tecnico" che "finanziario", di importo più rilevante negli esercizi successivi.

Determinazione della quota di ammortamento finanziario

Per quanto riguarda la determinazione della quota di ammortamento finanziario deducibile, ai sensi del secondo comma dell'art. 69, questa si ottiene:

«dividendo il costo dei beni, diminuito dagli eventuali contributi del concedente, per il numero degli anni di durata della concessione. In caso di modifica della durata della concessione la quota deducibile è proporzionalmente ridotta o aumentata a partire dall'esercizio in cui la modifica è stata convenuta».

Per quanto riguarda la determinazione del costo dei beni, si fa riferimento, come precedentemente accennato, all'art. 76, comma 1, del T.U.II.DD.*, ce se ne discosta unicamente a proposito degli eventuali contributi erogati dal concedente: questi, infatti, non concorrono a formare il valore fiscalmente rilevante per il calcolo della quota di ammortamento finanziario ai fini fiscali, a differenza degli altri eventuali contributi.

Come si è detto, la società veicolo finanziario non si limita a rilevare una infrastruttura di proprietà dello Stato o di altro ente pubblico al fine di un più proficuo sfruttamento economico, bensì si assume l'onere di costruire l'opera pubblica; in una versione più ridotta, si può comunque verificare l'ipotesi in cui la società veicolo finanziario si faccia carico di acquistare una opera già esistente per ampliarla, ammodernarla o trasformarla, più o meno radicalmente, in vista di una migliore fornitura di servizi di pubblica utilità, oltre che di un più interessante ritorno economico. In questa ipotesi diventa rilevante la previsione dei comma 3 dell'art. 69 del T.U.II.DD., la quale stabilisce che:

«in caso di incremento o di decremento del costo dei beni, per effetto di sostituzione a costi superiori o inferiori, di ampliamenti, ammodernamenti o trasformazioni, di perdite e di ogni altra

causa, la quota di ammortamento finanziario deducibile è rispettivamente aumentata o diminuita, a partire dall'esercizio in cui si è verificato l'incremento o il decremento, in misura pari al relativo ammontare diviso per il numero dei residui anni di durata della concessione».

In sostanza, la norma in questione prevede la possibilità di adeguare la quota annualmente deducibile, in dipendenza di variazioni del valore dei beni oggetto della concessione che si verifichino nel corso della stessa per qualsiasi causa. Rispetto al comma 3 dell'art. 70 del d.p.r. 597173, l'art. 69 non fa riferimento al "costo originario", bensì al "costo dei beni": ciò comporta che la quota di ammortamento finanziario deducibile può essere modificata anche nell'eventualità in cui si verifichino rivalutazioni dei beni, sempre che (ex art. 76, comma 1, lettera c), le plusvalenze relative siano state iscritte in bilancio e abbiano concorso a formare il reddito imponibile o che queste, per disposizione di legge, non concorrano a formarlo nemmeno in caso di successivo realizzo (si tratta di un ritorno alla previsione contenuta nella circolare del 1957, cui si è già accennato).

E' facilmente comprensibile che nello specifico caso della società veicolo finanziario l'incremento del costo dei beni per effetto di ampliamenti, ammodernamenti o trasformazioni si verificherà nei primi esercizi con la conseguenza che il piano di ammortamento finanziario sarà da subito in coerenza con la reale consistenza dell'infrastruttura oggetto dell'operazione.

L'eventuale differenza tra l'ammontare complessivo delle quote di ammortamento finanziario dedotte durante la concessione e il costo non ammortizzato

A tal proposito, il comma 4 dell'art. 69 del T.U.II.DD. stabilisce che:

«l'eventuale differenza tra l'ammontare complessivo delle quote di ammortamento finanziario dedotte durante la concessione e il costo non ammortizzato ai sensi degli art. 67 e 68 concorre a formare il reddito, o è deducibile se negativa, nell'esercizio in cui avviene la devoluzione».

Questa norma, già presente nella precedente normativa, funge da inevitabile correttivo dell'ammortamento finanziario così come previsto dai primi tre commi dell'articolo: se, infatti, questo ha la funzione di ripartire, proporzionalmente sull'intera durata della concessione, il costo dei beni gratuitamente devolvibili al concedente alla scadenza della stessa, troppe sono le variabili da considerare affinché al termine della concessione il costo residuo del bene gratuitamente devolvibile sia pari all'ammontare delle quote di ammortamento finanziario dedotte.

Il comma 4 permette, in altre parole, o di recuperare a tassazione l'ammontare delle quote di ammortamento finanziario dedotte nel corso della concessione che risultasse esuberante rispetto al costo residuo dei bene gratuitamente devolvibili, ovvero di ammettere in deduzione la parte dì questo stesso costo che eccedesse l'ammontare delle quote di ammortamento finanziario dedotte.

Ciò che può essere interessante rilevare è che, in determinate condizioni, questa nonna offre la possibilità di rinviare, al momento della devoluzione, la tassazione su di una parte, anche rilevante, di utili.

Per una migliore esposizione si espongono due situazioni che possono essere considerate limite.

La prima prevede che:

1. la vita utile del bene gratuitamente devolvibile sia pari o, comunque, sottomultiplo della durata della concessione,

2. il periodo di ammortamento ordinario dei bene sia inferiore o uguale alla sua vita utile; 3. il costo di riacquisto o di ricostruzione del bene al termine della concessione sia pari al costo iniziale.

In quest'ipotesi, al termine della concessione, il bene gratuitamente devolvibile, il cui costo non ammortizzato ai sensi degli art. 67 e 68 del T.U.II.DD. sarà pari a zero, avrà esaurito la sua vita utile e dovrà essere ricostruito o riacquistato, sostenendo un onere pari al costo iniziale, mentre l'ammontare delle quote di ammortamento finanziario accantonate saranno pari al costo iniziale del bene meno una quota (ricordiamo che le quote di ammortamento finanziario sono deducibili fino all'esercizio anteriore a quello in cui avviene la devoluzione); posto che, in vista della devoluzione, il bene dovrà essere riacquistato ovvero ricostruito, l'onere che graverà sull'esercizio in cui termina la concessione sarà pari al valore di una quota di ammortamento finanziario.

La seconda situazione è, al contrario, caratterizzata dal fatto che:

1. la vita utile del bene gratuitamente devolvibile è inferiore alla durata della concessione;

2. il periodo di ammortamento ordinario del bene è inferiore alla durata della concessione.

Anche in questo caso, al termine della concessione, il costo non ammortizzato del bene gratuitamente devolvibile sarà pari a zero; differentemente, però, lo stesso non dovrà essere ricostruito o riacquistato, dato che la sua vita economicamente utile non si è ancora esaurita.

Se si osserva che le spese necessarie al mantenimento in perfetta efficienza del bene in vista della devoluzione possono, ex comma 7 dell'art. 67, venire spesate nell'esercizio di competenza e, per la parte eccedente il 5% del costo complessivo dei beni ammortizzabili, per quote costanti nei cinque esercizi successivi, si può facilmente rilevare che, in questo specifico caso, l'intero ammontare delle quote di ammortamento finanziario dedotte negli esercizi precedenti concorrerà a formare il reddito solo nell'esercizio in cui avviene la devoluzione, con evidenti vantaggi in termini di differimento di imposte. Differimento che

sarà tanto maggiore quanto più rapido sarà il piano di ammortamento ordinario e quanto più lungo sarà il periodo intercorrente tra la fine del periodo di ammortamento ordinario e la fine della concessione.

In pratica, in questo caso (è bene ribadirlo), l'ammortamento finanziario assume la natura di riserva di utili, con evidenti enormi benefici in termini di riduzione dei fabbisogno finanziario e dei relativi oneri.

Tutto ciò perfettamente si adatta al caso delle società veicolo finanziario che hanno normalmente ad oggetto infrastrutture con vita utile di gran lunga superiore alla durata della concessione e che, ancor di più, hanno, come vincolo principale, quello finanziario.

Concessioni di costruzione ed esercizio di opere pubbliche

La fattispecie tipica del *project finance,* come è noto, prevede la costituzione di una società avente ad oggetto la costruzione ed il successivo sfruttamento economico di una infrastruttura di interesse pubblico. A questa ipotesi possono riferirsi due specifiche previsioni normative: il comma 5 dell'art. 69 e il comma 2 dell'art. 73 del T.U.II.DD..

Il comma 5 dell'articolo 69 del T.U.ILDI). stabilisce infatti che:

«per le concessioni relative alla costruzione e all'esercizio di opere pubbliche sono ammesse in deduzione quote di ammortamento finanziario differenziate da calcolare sull'investimento complessivo realizzato. Le quote di ammortamento sono determinate nei singoli casi con decreto del Ministro delle finanze in rapporto proporzionale alle quote previste nel piano economico-finanziario della *concessione, includendo* nel costo ammortizzabile gli interessi passivi anche in deroga alle disposizioni del comma 1 dell'art. 76».

La disposizione, che non innova quella già presente nel precedente articolo 70 del d.p.r. 597/73, prevede in pratica un regime speciale per l'ammortamento finanziario nel caso di concessioni relative alla costruzione e all'esercizio di opere pubbliche.

Rispetto alla normativa generale, le differenze sostanziali sono le seguenti:

1) la possibilità di procedere all'ammortamento finanziario per quote differenziate anziché per quote costanti, coerentemente al piano economico-finanziario della concessione;

2) la possibilità di includere nel costo ammortizzabile gli interessi passivi, anche se sostenuti quando i beni sono già entrati in funzione.

Entrambe le deroghe sono fortemente vantaggiose per la società concessionaria ed, in specie, per la società veicolo finanziario: la loro ratio, come si ebbe a chiarire in un'importante Risoluzione ministeriale, la n. 9/50230 del 23 dicembre 1975, «riposa proprio sulla particolarità dei rapporti economico-finanziari che sono a base delle concessioni di cui trattasi per la realizzazione di opere pubbliche di rilevante interesse».

In particolare, la possibilità di procedere all'ammortamento finanziario, per quote differenziate anziché per quote costanti permette alla società veicolo finanziario l'adeguamento delle quote annuali all'andamento dei risultati gestionali: in pratica, è data possibilità di ridurre al minimo l'entità delle quote nel primo periodo di esercizio della concessione, quando, presumibilmente, i risultati gestionali saranno di scarsa consistenza se non negativi; al contempo, per la seconda parte della concessione, quando i risultati reddituali saranno maggiormente apprezzabili, è possibile prevedere quote di maggior rilevanza.

Anche per quanto riguarda la seconda deroga, si può far riferimento alla Risoluzione ministeriale citata precedentemente: in essa si chiarisce che «per un corretto e razionale ammortamento finanziario degli impianti occorre che sia assunto come base di calcolo non soltanto l'ammontare delle spese di costruzione ma anche l'ammontare dell'investimento complessivo per la realizzazione delle opere, compresi gli interessi passivi dovuti per tutta la durata della concessione e compresi quelli di rotazione e di scoperto di conto corrente maturati su tutti i prestiti ancorché assunti eventualmente dopo l'ultimazione dei lavori, da imputare ad aumento del costo ammortizzabile».

Infatti, la capitalizzazione degli interessi passivi consente alla società concessionaria di ripartire l'incidenza di tali oneri in tutti gli esercizi di durata della concessione, e salvaguardare così la redditività dei primi esercizi, altrimenti compromessa.

In sintesi, si può concludere che entrambe le deroghe previste dal comma 5 dell'art. 69, rispetto al regime generale dell'ammortamento finanziario, comportano la possibilità di rinviare l'imputazione di componenti negativi di reddito al conto economico: data la specificità della dinamica reddituale della società veicolo finanziario, che, come già illustrato, prevede nei primi esercizi una gestione in perdita, questa norma ne consente la riduzione se non l'azzeramento: come è noto, questa opportunità comporta benefici in termini fiscali dato che le perdite sono fiscalmente riportabili, ex art 102 del T.U.II.DD., non oltre il quinto esercizio successivo a quello di conseguimento e comunque, solo ai fini LRP.E.G. e non anche ai fini IL.O.R.

Per inciso, si sottolinea che la deroga prevista alle disposizioni del comma 1 dell'art. 76, in tema di capitalizzazione degli interessi passivi, non riguarda in alcun modo la disciplina prevista dall'art. 67 del T.U.II.DD. per quanto riguarda gli ammortamenti tecnici.

Il comma 2 dell'art. 73 dei T.U.II.DD., innovando rispetto al previgente d.p.r. 597/73, stabilisce che:

«per le imprese concessionarie della costruzione e dell'esercizio di opere pubbliche sono deducibili, in luogo dell'ammortamento di cui all'articolo 67 e delle spese di cui al comma 7 dello stesso articolo, gli accantonamenti iscritti in apposito fondo del passivo a fronte delle spese di

ripristino o di sostituzione dei beni gratuitamente devolvibili allo scadere della concessione e delle altre spese di cui al predetto comma 7 ... ».

In pratica, alle imprese concessionarie della costruzione e dell'esercizio di opere pubbliche, per quanto riguarda i beni gratuitamente devolvibili, è data possibilità di imputare a conto economico, in alternativa a ciò che è previsto dalla prassi generale del "doppio ammortamento" di cui si è detto precedentemente (ammortamento tecnico, finanziario e spese di cui al comma 7 dell'art. 67), le seguenti componenti negative di reddito:

1) quota di ammortamento finanziario, ai sensi dell'art. 69;

2) accantonamento ad un fondo del passivo in previsione delle spese di ripristino, sostituzione, manutenzione, riparazione, ammodernamento e trasformazione sostenute per i beni in concessione.

Sempre il comma 2 dell'art. 73 precisa che l'accantonamento a detto fondo è ammesso in deduzione ogni anno nel rispetto dei vincoli seguenti:

1) per ciascun bene l'accantonamento annuo non può superare il limite massimo dei 10 per cento del costo; se pertanto il costo dei bene è pari a L. 1.000 milioni, la quota deducibile annualmente non potrà essere superiore a L. 100 milioni;

2) comunque l'accantonamento non è più ammesso in deduzione quando l'ammontare del fondo, sempre riferito a ciascun bene, dovesse raggiungere un valore pari al doppio del complessivo ammontare delle spese relative al bene medesimo sostenute negli ultimi due esercizi; se, per esempio, il fondo è pari a L. 150 milioni e le spese sostenute negli ultimi due anni sono complessivamente pari a L. 100 milioni, il fondo non potrà comunque superare, ai fini fiscali, il valore di L. 200 milioni, per un accantonamento deducibile massimo di L. 50 milioni.

Si rileva che per «ultimi due eserci7A-» si propende a ritenere che debbano intendersi l'esercizio nel quale l'accantonamento viene operato e quello precedente.

Qualora, poi, le spese sostenute in un esercizio risultino superiori all'ammontare del fondo, l'eccedenza è ammessa in deduzione nell'esercizio stesso e nei successivi ma non oltre il quinto: in pratica, la ripartizione delle spese che eccedono il fondo è lasciata alla discrezionalità dell'impresa.

Nell’esercizio in cui avviene la devoluzione, l'eventuale ammontare del fondo non utilizzato concorrerà a formare il reddito imponibile.

Infine, la norma citata stabilisce che:

«... Le imprese che intendano avvalersi delle disposizioni dei presente comma debbono darne comunicazione scritta all'Ufficio delle Imposte nel termine stabilito per la presentazione della dichiarazione dei redditi relativa al primo esercizio di durata della concessione».

Si può ritenere che la disposizione del comma 2 dell'articolo 73 appena illustrata sia stata prevista pensando a quelle imprese concessionarie i cui beni gratuitamente devolvibili al termine della concessione non devono essere rinnovati nel corso della stessa, pur richiedendo ingenti spese di manutenzione cicliche. Peraltro, l'opzionalità di questa previsione fa ritenere che ben difficilmente queste imprese intendano avvalersene, dato che così facendo verrebbe loro meno l'opportunità illustrata precedentemente di un differimento d'imposta ottenibile attraverso la doppia deduzione degli ammortamenti.

6.4. Accantonamenti a fondi rischi

Come è noto, la caratteristica essenziale dei *project fínance* di essere finanziamento "al progetto" o su contratto conferisce particolare rilevanza alle garanzie contrattuali che devono essere accordate su una serie di rischi quali: rischio di completamento dell'impianto; rischio di operatività, rischio fornitura; rischio "mercato o domanda"; forza maggiore; rischio finanziario.

A questo proposito, è importante ricordare, nella stesura del *business plan* di una operazione di *project finance,* la previsione di cui al comma 4 dell'art. 73 del T.U.II.DD. coi quale il legislatore ha ribadito il precedente orientamento e, cioè, ha previsto l'indeducibilità di accantonamenti non rientranti tra quelli espressamente previsti dalle disposizioni contenute nel Capo VI, relativo al reddito d'impresa.

Dato che gli accantonamenti corrispondono a costi ed oneri il cui evento numerario non è ancora certo e suscettibile di definitiva quantificazione, ma attendibilmente sicuro nel suo verificarsi (cfr. Cass. sent. n. 2040188), essi, ex art. 2423-bis del codice civile, devono essere imputati a conto economico nell'esercizio di competenza. Conseguentemente, qualora non siano previsti dalla normativa fiscale, dovranno essere ripresi a tassazione in sede di dichiarazione dei redditi.

Visto che la normativa attualmente in vigore prevede, come accantonamenti a fondi di copertura dei rischi, sono quelli su crediti (art. 71 del T.U.II.DD.) e quelli di cambio (art. 72 del T.U.ILDD.), ne consegue l'indeducibilità di accantonamenti a fondi di copertura dei diversi rischi presenti in un intervento in *project financing*.

Diversamente, se questi stessi rischi vengono coperti attraverso la stipulazione di polizze assicurative o simili, i premi correlati saranno normalmente deducibili.