



Fiscalità internazionale

Il concetto di ultimo beneficiario economico nei gruppi di società: la sentenza INDOFOOD e le sue implicazioni pratiche

di Giancarlo Cervino*

Premessa

L'espressione "effettivo beneficiario" o "beneficiario economico" ricorre sempre più spesso nel dibattito fiscale attuale, come pure nelle leggi e nelle convenzioni internazionali, pur essendo un concetto non sempre chiaramente definito.

La sua comparsa risale al 1945, quando nell'art.III della convenzione contro le doppie imposizioni delle proprietà delle persone decedute, ratificata fra gli U.S.A. ed il Regno Unito, si faceva riferimento ad "azioni o quote detenute da un intestatario quando la proprietà economica (*beneficial ownership*) è evidenziata da buoni frazionari o altro" (libera traduzione dell'autore).

Ma è nella versione aggiornata del 1977, del modello di convenzione contro la doppia imposizione, preparato dal Comitato Fiscale dell'Organizzazione per Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), che questa terminologia fa il suo ingresso ufficiale negli articoli:

10, par.2 e 4



che ripartisce il diritto impositivo sui flussi di dividendi e redditi equivalenti

11, par.2, 4 e 6



che invece regola l'imposizione degli interessi

12, par.1, 3 e 4



che tratta dei canoni versati in contropartita della concessione del diritto di utilizzo di un brevetto, di un marchio, ecc.

ed è ad oggi utilizzata da più di 140 Paesi.

L'espressione è ancora lungi dall'aver un significato chiaro e soprattutto universalmente riconosciuto, anche fra gli accademici stessi.

Una delle maggiori difficoltà è data dal fatto che l'espressione è facilmente intelligibile nei sistemi di *common law* dove è previsto lo sdoppiamento del diritto reale di proprietà in una "legale", in capo ad un soggetto, ed una "equitativa", in capo ad un terzo, mentre questa dualità non è ammessa dai sistemi romanistici.

Una scuola di pensiero abbastanza influente ritiene che questo problema debba essere risolto attraverso l'imposizione del principio di *common law* suddetto, anche nel caso in cui una convenzione fiscale sia ratificata fra due Stati di *civil law*, ma non tutti sono d'accordo con questa impostazione.

Anche se non chiaramente definito, il ruolo acquisito da questo concetto è diventato cruciale, poiché l'OCSE ha sviluppato un'attitudine ostile nei confronti del cosiddetto *treaty shopping* e delle *conduit companies*.

Problematiche

Le convenzioni fiscali sono state concepite essenzialmente per evitare le situazioni di doppia imposizione giuridica ed economica dei redditi e dei soggetti percettori, e non già per annullare l'imposizione, o, peggio ancora, per favorire la frode o l'evasione fiscale. Ecco perché il ricorso a dei prestanome, fiduciari o interposte

* Direttore Centre for International Fiscal Studies - Lugano

persone potrebbe provocare delle distorsioni, qualora il reale destinatario del reddito non abbia titolo a ricevere i benefici della convenzione (perché per esempio gode già di uno statuto fiscale privilegiato).

Poiché il commentario al modello di convenzione OCSE non definisce precisamente il concetto, la procedura prevede l'applicazione dell'art.3(2) dello stesso modello che recita:

"Per l'applicazione della Convenzione da parte di uno Stato contraente, le espressioni non diversamente definite hanno il significato che ad esse è attribuito dalla legislazione di detto Stato relativa alle imposte oggetto della Convenzione, a meno che il contesto non richieda una diversa interpretazione".

Anche se si parla genericamente di Stato contraente, è quello in cui il reddito è generato che decide se applicare o no i benefici della Convenzione stessa e che dovrebbe avere una normativa precisa.

Se quest'ultima mancasse, allora, secondo alcuni autori¹, il significato dovrebbe essere ricavato utilizzando le disposizioni generali della Convenzione di Vienna sulla Legge dei Trattati, firmata il 23.05.1969 ed entrata in vigore il 27.01.1980.

Quest'ultima fornisce altresì una definizione della parola "contesto", che serve di riferimento nel caso in cui lo Stato contraente in cui si situa la fonte del reddito abbia una definizione interna, ma questa non sia confacente alla situazione specifica.

Infatti, l'art.31(1) afferma che:

"un trattato deve essere interpretato in buona fede e seguendo il significato ordinario che deve essere dato ai termini del trattato nel loro contesto ed alla luce del suo oggetto e scopo" (libera traduzione dell'autore)

e l'art.31(2) precisa che si intende per "contesto" anche ogni preambolo o allegato del trattato in questione, ogni accordo raggiunto fra le parti ed ogni strumento accettato dalle parti come collegato al trattato. Vediamo, quindi, che non sono definizioni di grande aiuto a livello pratico.

Alle difficoltà terminologiche si aggiungono pure, come fanno notare alcuni autori², quelle relative alla portata della formulazione dell'articolo in cui è contenuto il riferimento "all'effettivo beneficiario economico".

Nella pubblicazione summenzionata, gli autori rimarcano che, per esempio, l'art.10(2) del trattato fra Italia e Germania del 18.10.89 richiede che "se il percettore è il beneficiario effettivo" si applica la ritenuta del 15%, mentre in quello fra il Belgio e l'Italia del 29.04.83 (solo per citarne uno), il beneficiario effettivo deve essere soltanto residente.

Un cittadino belga può, quindi, schermarsi dietro una società fiduciaria, un prestanome o una sua società, anch'essa residente, mentre un cittadino tedesco non potrebbe fare altrettanto, poiché rischierebbe di vedersi negata l'applicazione della convenzione.

Questa problematica è stata risolta, dalla modifica apportata nel 1995 agli artt.10 e 11, che rimpiazza appunto le parole: "se il percettore è il beneficiario effettivo dei dividendi" (o interessi se si tratta dell'art.11), con le seguenti: "se il beneficiario effettivo dei dividendi è un residente dell'altro Stato contraente".

Nell'art.12(1) relativo ai canoni, la situazione è ancora più delicata, perché il concetto di beneficiario economico è la condizione stessa che attribuisce al Paese di residenza il diritto esclusivo di tassazione, ma allo stesso tempo più chiara poiché già il testo del 1977 recitava:

¹ Fra cui il Prof. Hans Pijl.

² Fra cui il Dott. Piergiorgio Valente ed il Dott. Marco Magenta in *Analysis of Certain Anti-Abuse Clauses in the Tax Treaties Concluded by Italy*, *IBFD Bulletin*, 1/2000, pag.41)

"I canoni prodotti in uno Stato contraente e pagati al residente dell'altro Stato contraente saranno dovuti solo nell'altro Stato se il residente è l'effettivo beneficiario dei canoni".

Treaty shopping e Conduit company

Se, invece, abbiamo l'utilizzo da parte di terzi non residenti di una persona giuridica residente (la cosiddetta *conduit company*) nello Stato di percezione del reddito, la problematica può diventare complessa in considerazione del fatto che il *look-through approach* (approccio del vedere attraverso), è una delle cinque principali metodologie scelte dall'OCSE per contrastare il *treaty shopping* (che consiste nell'impostazione della strategia fiscale facendo leva sulle discordanze dei vari testi delle convenzioni bilaterali e sulle possibili aperture lasciate) e prevede appunto che gli Stati contraenti *possano introdurre delle clausole che consentano soltanto a delle società residenti, detenute a loro volta da altri residenti, di accedere ai benefici del trattato.*

A livello OCSE, la parte II.B. del *Conduit Companies Report*, adottato nel 1986, al par.14(b) fornisce un chiarimento in materia affermando che

"..omissis.. una conduit company può normalmente non essere considerata come beneficiario economico se, nonostante possieda formalmente certi beni, essa ha poteri ristretti che la rendono un semplice fiduciario o un amministratore che agisce per conto delle parti interessate (molto probabilmente gli azionisti della conduit company)" (libera traduzione dell'autore).

Quindi l'attenzione si sposta sul potere di effettiva disposizione dei beni da parte della società.

Gli altri quattro metodi sono:

METODI	1	l' <i>exclusion approach</i>
	2	il <i>subject-to-tax approach</i>
	3	il <i>channel approach</i>
	4	le <i>bona fide provisions</i>

L'*exclusion approach* prevede l'esclusione dei benefici della convenzione a certe particolari strutture societarie la cui natura *off-shore* le assimili a delle entità non residenti o di fiscalità altamente privilegiata.

Il metodo è chiaro e di semplice applicazione, anche se talvolta richiede un certo scambio di informazioni fra le Amministrazioni fiscali, ma è limitato soltanto a tipologie societarie ristrette. In ogni caso non si applica ad entità senza scopo di lucro.

Il *subject-to-tax approach* prevede che i benefici della convenzione si applichino nello Stato in cui il reddito è generato, solo se questi stessi siano imponibili nello Stato di residenza del beneficiario.

Anche se lo scopo principale delle convenzioni è proprio quello di evitare le doppie imposizioni e non di favorire la non imposizione, l'OCSE non raccomanda di utilizzare questo approccio in maniera generale, poiché, fra l'altro, escluderebbe dai benefici della convenzione società che hanno privilegi fiscali accordati, per esempio ad istituzioni senza scopo di lucro, fondi pensioni, come pure che beneficino di periodi di *tax holidays* (letteralmente "vacanze fiscali", cioè dei periodi di esenzione totale dalle imposte per periodi limitati) concessi nel Paese in cui si trova la *conduit company* al fine di incentivare lo sviluppo economico.

Potrebbe porre delle difficoltà qualora la *conduit company* accordi un credito o un'esenzione ai dividendi da partecipazione qualificata ricevuti dalla società figlia e l'Amministrazione, dove è situata la casa madre, la consideri come un privilegio fiscale.

In effetti, è necessaria una certa dose di flessibilità nell'applicazione di questo metodo per evitare di mettere sullo stesso piano delle situazioni *conduit* che non hanno altro scopo se non quello di evitare delle doppie imposizioni e quelle che servono a coprire delle distribuzioni di dividendi o redditi provenienti da Paesi a fiscalità privilegiata.

Il **channel approach** consiste nell'analisi delle singole situazioni specifiche in cui una società residente nello Stato A, controllata direttamente o indirettamente da persone residenti in uno Stato C (che non dovrebbero beneficiare della convenzione), riceva dei redditi da uno Stato B e li retroceda per più del 50% a residenti di C come interessi, canoni, spese pubblicitarie, spese di viaggio, ecc. Questo metodo serve ad evitare proprio le cosiddette *stepping-stone strategies*, cioè quelle in cui abbiamo uno svuotamento tramite versamento di importi che rappresentano oneri deducibili e non già dividendi. Il rischio è che non si faccia un distinguo fra vere spese connesse all'attività imprenditoriale e costi fittizi utilizzati per aggirare la Convenzione.

I primi quattro metodi summenzionati rivestono un carattere generale e solitamente non sono mai adottati isolatamente, ma insieme con delle **bona fide provisions**, in pratica, delle clausole che assicurano che i benefici della convenzione siano in ogni modo accordati quando si è in presenza di una transazione o struttura genuina e le operazioni, anche se formalmente sospette, sono attuate in buona fede da parte degli operatori.

Abbiamo cinque clausole tipo suggerite:

CLAUSOLE TIPO	1) <i>General bona fide provision</i> , quando la struttura <i>conduit</i> è stata realizzata con una valida ragione economica e non ha come scopo principale quello di beneficiare della convenzione;
	2) <i>Activity provision</i> , non deve cioè trattarsi di una scatola vuota, ma di una società effettivamente operativa;
	3) <i>Amount of tax provision</i> , quando la riduzione d'imposta richiesta in virtù della convenzione non è superiore all'imposizione applicata nello Stato di residenza della società;
	4) <i>Stock exchange provision</i> , per cui non sono in ogni caso colpite le società quotate alla Borsa Valori riconosciuta;
	5) <i>Alternative relief provision</i> : prende in considerazione la situazione quando lo Stato C, in cui risiedono coloro che ricevono i redditi tramite A, dallo Stato B, ha esso stesso ratificato una convenzione con B che accordi dei benefici non inferiori a quelli accordati dalla convenzione fra A e B.

Altre precisazioni definitorie

Abbiamo quindi visto che, a differenza dei Paesi di diritto continentale romanistico, i Paesi di *Common law* hanno una maggiore tradizione legale, giurisprudenziale e dottrinale sull'argomento. Secondo il Prof. *Charl du Toit*, la definizione di

"effettivo beneficiario"

può essere riassunta come segue:

"Il beneficiario economico è la persona i cui attributi di proprietà sovrastano quelli di ogni altra persona" (libera traduzione dell'autore).

Ci si è chiesti da più parti perché, quando nel 1977 gli esperti dell'OCSE hanno inserito il concetto nel modello, essi non abbiano anche ripreso la definizione anglosassone. La risposta è semplice: anche la formulazione summenzionata, a prima vista chiara per un giurista di *Common law*, non lo è altrettanto per un avvocato romanista che conosce da sempre una rigida separazione fra il concetto di usufrutto e quello di nuda proprietà.

Unico Paese continentale che ha fatto un enorme passo avanti in materia, sulla spinta di una sentenza della Corte Suprema (*Hoge Raad*) del 06.04.94 (BNB 1994/217), sono i Paesi Bassi che, con l'intenzione di introdurre delle misure atte ad evitare operazioni di *dividend stripping*, con l'*Income Tax Act 2001* e l'*Introductory Act*, hanno modificato l'art.1(1) del *Dividend Tax Act* nella maniera seguente:

“Con il nome di dividendbelasting (imposta sui dividendi), un'imposta sui dividendi sarà prelevata su quelle persone che sono i beneficiari economici – direttamente o tramite certificati – di reddito da azioni, azioni di godimento o obbligazioni con partecipazione agli utili emessi dalle società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandita per azioni e altre società il cui capitale sia totalmente o parzialmente rappresentato da azioni. Al fine di richiedere una riduzione o un rimborso dell'imposta sul dividendo, una persona non sarà considerata come beneficiario economico del reddito derivante dalle azioni, azioni di godimento ed obbligazioni con partecipazione agli utili, se li ha acquistati nei dieci giorni precedenti il giorno in cui l'entità distributrice determina l'importo del reddito o se le ha vendute nei tre mesi successivi all'acquisto”³

Abbiamo, quindi, un criterio formale, preciso, delimitato da precise tempistiche che ha integrato il già esistente principio della “sostanza sulla forma”, che permette al contribuente di spiegare le sue ragioni qualora l'operazione possa sembrare apparentemente elusiva e che in realtà risponde ad una precisa logica economica.

La disciplina italiana

Una definizione abbastanza precisa del concetto di “beneficiario effettivo”, è contenuta nella risoluzione del Ministero delle Finanze del 06.05.97, n.104/E/VII-14/1582 che risponde ad un quesito della Direzione Regionale delle Entrate per il Lazio:

“sulla documentazione che deve essere acquisita nel caso di domande di rimborso delle ritenute (omissis), presentate da banche, istituti finanziari e società fiduciarie, per conto di soggetti non residenti che ne hanno diritto in base ad apposite norme convenzionali (omissis).

La suddetta norma (convenzionale, N.d.R.) nel disporre nei confronti degli Stati contraenti l'obbligo di dare attuazione alle agevolazioni pattizie, si limita a prevedere che le richieste prodotte a tal fine devono essere corredate da un attestato ufficiale del Paese di cui il contribuente è residente, certificante la sussistenza delle condizioni specificatamente stabilite dalla Convenzione medesima.

Tra le predette condizioni è compresa anche quella che riserva il diritto ai benefici convenzionali solo a quei soggetti che hanno lo status di beneficiari effettivi, intendendosi per tali tutti coloro cui il reddito è fiscalmente imputabile.

Sulla base delle suesposte considerazioni, le istanze di rimborso che non sono presentate dai beneficiari effettivi, dovranno essere corredate da una

³ Libera traduzione dell'autore dalla traduzione inglese del testo olandese del Prof. Hans Pijl contenuta nell'articolo *The Definition of “Beneficial owner” under Dutch Law*, *IBFD Bulletin* 6/2000, pag.256).

procura generale o speciale, comprovante l'esistenza del rapporto di rappresentanza tra il soggetto che presenta la suddetta istanza ed il beneficiario medesimo".

La condizione richiesta dal Ministero delle Finanze è, quindi, quella dell'imputazione fiscale al soggetto beneficiario del reddito in questione.

Questa risoluzione risolve senza dubbio le problematiche delle schermature fiduciarie, ma non quello delle *conduit companies*.

Commentario OCSE 2003

La revisione del commentario del modello 2003 di Convenzione OCSE ha implementato l'interpretazione del concetto di beneficiario economico focalizzando l'attenzione sulla sostanza della transazione, allargando lo scopo per poterlo utilizzare in maniera più esplicita come clausola *anti treaty shopping* e, più in generale, contro l'abuso di Convenzione.

Il testo è, infatti, molto esplicito e recita:

"...lo Stato della fonte del reddito non è obbligato a rinunciare ai suoi diritti impositivi.....semplicemente perché il reddito è stato immediatamente ricevuto da un residente dell'altro stato contraente" (libera traduzione dell'autore).

"Il termine beneficiario economico non è usato in senso strettamente tecnico, ma deve essere inteso nel suo contesto e alla luce dell'oggetto e degli scopi della Convenzione, inclusi l'eliminazione della doppia imposizione e la prevenzione dell'evasione ed elusione fiscale" (libera traduzione dell'autore).

Naturalmente, la principale problematica sollevata da questa revisione riguarda l'applicazione o meno di questa nuova visione allargata all'interpretazione delle Convenzioni ratificate prima del 2003, tradendo così la buona fede del contribuente che aveva costruito le sue strategie fiscali basandosi su una differente interpretazione data dal Commentario OCSE.

Come purtroppo vedremo nel seguito, la giurisprudenza ha tradito questa fiducia facendo prevalere le ragioni delle Amministrazioni fiscali ed applicando "retroattivamente" questa impostazione.

La sentenza *Indofood*

La Corte d'appello britannica, come vedremo in dettaglio nel seguito, nella sentenza *Indofood International Finance Ltd. vs. JP Morgan Chase Bank N.A., London Branch (2006) EWCA Civ 158*, non si è limitata soltanto ad allargare la tradizionale interpretazione restrittiva del concetto di beneficiario economico, ma ha creato una grande incertezza legale nel mondo finanziario, perché ha statuito su una questione fiscale che non implica direttamente l'Amministrazione e la normativa interna fiscale britannica, ma quella di Paesi terzi: l'Indonesia, le Isole Mauritius ed i Paesi Bassi.

Nei fatti della causa, il gruppo indonesiano *PT Indofood Sukses Makmur TBK* (nel seguito *Indofood*), per raccogliere capitali senza dover versare una ritenuta alla fonte del 20% al fisco indonesiano, ha costituito una società all'Isola Maurizio, la *Indofood International Finance Limited* detenuta al 100% (nel seguito, *Indofood Int.*), che ha emesso nel mercato internazionale dei titoli obbligazionari per 280 milioni di dollari americani al tasso del 10,375% nel 2002.

L'emissione è stata effettuata tramite un *trust*, il cui *trustee* dei sottoscrittori delle obbligazioni era la *JP Morgan Chase Bank N.A.* (nel seguito, *JP Morgan*), e questi titoli erano governati dalla legge inglese.

I fondi raccolti venivano poi prestatati da *Indofood Int.* a *Indofood* con un duplice vantaggio fiscale: la *Indofood* doveva versare soltanto una ritenuta del 10% al fisco indonesiano, in virtù dell'applicazione della Convenzione fiscale fra Indonesia e Isola Maurizio, sui versamenti di interessi alla *Indofood Int.*, e quest'ultima poteva pagare gli interessi senza alcuna imposizione ai detentori delle obbligazioni, poiché non assoggettata alla ritenuta alla fonte mauriziana.

Nel regolamento del prestito obbligazionario emesso dalla *Indofood Int.*, era stata inserita una clausola che permetteva il riscatto anticipato dei titoli alla pari più gli interessi maturati, se si fosse verificata una modifica nella normativa fiscale indonesiana tale per cui la ritenuta alla fonte versata dalla *Indofood* fosse stata superiore al 10%, dopo aver preso tutte le misure ragionevoli per evitare tale riscatto.

Il 24 giugno 2004, l'Indonesia ha denunciato unilateralmente la Convenzione fiscale con le Isole Mauritius a partire dal 1° gennaio 2005, provocando di conseguenza un aumento della ritenuta al 20%.

A questo punto, la *Indofood Int.* notificò al *trustee* la decisione di riscattare anticipatamente i titoli, ma il *trustee* rifiutò il piano adducendo la motivazione che non erano state vagliate tutte le ragionevoli misure per evitare l'incremento della ritenuta in Indonesia.

A suo parere, sarebbe stato sufficiente interporre fra la *Indofood* e la *Indofood Int.* mauriziana una società costituita nei Paesi Bassi che avrebbe potuto beneficiare del trattato fiscale con l'Indonesia riportando la ritenuta al 10% o addirittura a meno.

La controversia fu portata davanti ad una *High Court* britannica, poiché la legge regolatrice del prestito obbligazionario era quella inglese. Quest'ultima diede ragione al *trustee*, ma nel ricorso in appello, la Corte rovesciò la sentenza dando ragione alla *Indofood Int.* mauriziana.

La Corte di appello doveva determinare quattro:

PUNTI FONDAMENTALI	
1.	se la società olandese fosse il beneficiario economico degli interessi pagati da <i>Indofood</i> ;
2.	se la società olandese fosse veramente fiscalmente residente in Olanda;
3.	se, dopo l'assegnazione alla società olandese, l'obbligo di pagamento degli interessi da parte della <i>Indofood</i> fosse quello originale in capo alla società mauriziana oppure se nascesse un nuovo obbligo per novazione;
4.	se, in caso di risposta affermativa alle prime due domande, fosse stato ragionevole interporre la società olandese.

Per quanto riguarda il primo punto, la Corte di appello non ha soltanto negato la qualità di beneficiario economico alla società olandese, ma è andata oltre, affermando che anche la società mauriziana poteva essere attaccata dalle autorità fiscali indonesiane, disconoscendo i benefici del trattato sulla base di un ragionamento antielusivo contenuto in un parere dell'Amministrazione fiscale indonesiana richiesto dalla *Indofood* stessa a supporto della tesi contraria all'interposizione della società olandese.

In effetti, la ragione principale della denuncia del trattato con le Isole Mauritius era proprio quella di evitare la riduzione della ritenuta alla fonte sugli interessi e, a maggior ragione, non sarebbe stata concessa l'interposizione di una società olandese.

La Corte di appello ha, inoltre, fatto riferimento esplicito al rapporto OCSE suddetto del 1986 sulle *conduit companies*, asserendo che la società mauriziana era una società agente e non già l'entità che beneficiava economicamente dei beni in questione.

La Corte ha, inoltre, ribadito che il termine "beneficiario economico" non deve essere soltanto analizzato facendo riferimento alle singole normative nazionali (che possono anche essere lacunose o non chiare al riguardo), ma ad un "significato fiscale internazionale".

La società mauriziana non poteva essere il beneficiario economico, poiché obbligata a pagare al *trustee* i fondi ricevuti dalla *Indofood*, non avendo altre fonti di reddito con cui soddisfare le richieste degli obbligazionisti gestiti dal *trustee*.

Per quanto riguarda il problema della residenza in Olanda, mentre la Corte di appello non aveva fatto particolari osservazioni, era stato il giudice di primo grado che aveva, invece, constatato che la sede di effettiva direzione della società olandese e di quella mauriziana era la medesima e localizzata in realtà in Indonesia, Paese in cui venivano prese le decisioni circa la ristrutturazione del debito.

Per quanto riguarda il problema della novazione, la Corte ha riconosciuto che si trattava di una nuova obbligazione e non della continuazione della precedente.

Non sarebbe stato possibile applicare una ritenuta pari a zero, poiché il trattato fra Indonesia ed Olanda prevede che l'azzeramento della ritenuta sia applicabile solo a prestiti in essere da almeno due anni.

Per quanto riguarda l'ultimo punto, non viene presa una posizione precisa ma soltanto affermato che, comunque, il costo dell'interposizione non avrebbe certo fatto mancare ragionevolezza all'operazione, perché non avrebbe depassato il risparmio fiscale ottenuto dalla riduzione della ritenuta se la società olandese avesse avuto i requisiti richiesti per poter beneficiare della convenzione con l'Indonesia.

In conclusione, la Corte ha affermato che, poiché la società olandese non è il beneficiario economico e non è residente in Olanda, ma in Indonesia, la società mauriziana ha portato prove sufficienti di aver fatto quanto ragionevole per trovare un'alternativa valida, ed in mancanza di questa ha il diritto di riscattare anticipatamente il prestito obbligazionario.

Principali implicazioni pratiche e conclusioni

Una vicenda così esotica potrebbe a prima vista sembrare priva di conseguenze per l'Italia, ma in realtà potrebbe avere un impatto maggiore di quanto si pensi, soprattutto nel settore finanziario.

Le società italiane, in particolar modo quelle quotate, spesso fanno ricorso a delle società o dei fondi (chiamate in gergo *Special Purpose Vehicles* – SPVs – traducibile come "veicoli con finalità speciali") per delle operazioni di collocamento obbligazionario, azionario o di prodotti derivati.

Escludendo quelle localizzate in Paesi e Territori a fiscalità privilegiata elencati nelle varie liste nere e, che per la verità non sono più utilizzate, le altre strutture fra cui spiccano le strutture lussemburghesi, olandesi, portoghesi (soprattutto Madera) ed inglesi, potrebbero essere bocciate da un tribunale estero con rilevanti ricadute anche sulla posizione interna italiana (la cui Amministrazione Finanziaria potrebbe, per esempio, non aver reagito, in assenza dei requisiti formali di elusione).

Oltre ai tribunali, vi sono anche degli organismi di controllo esteri, quali le commissioni per la sorveglianza dei mercati finanziari e di Borsa, che potrebbero eccipire la legittimità, anche fiscale di alcune strutture.

Non è un mistero che, dopo l'entrata in vigore di varie norme di *corporate governance*, molte società europee hanno chiesto il *delisting* dalle Borse americane, proprio per non dover fornire alla *Securities and Exchange Commission* (SEC - l'equivalente della Consob italiana) particolari informazioni su operazioni finanziarie, anche con rilevanti risvolti fiscali.

Essere contestati di fronte ad una giurisdizione straniera di un determinato comportamento fiscale elusivo, quando non si hanno delle ripercussioni interne o si è in presenza, per esempio, di un interpello preventivo favorevole sull'operazione, provoca due tipologie di danni da non sottovalutare.

ESSERE CONTESTATI DI FRONTE AD UNA GIURISDIZIONE STRANIERA
PROVOCA DUE TIPOLOGIE DI DANNI DA NON SOTTOVALUTARE

In primo luogo

un danno di immagine nei confronti dei terzi, siano essi investitori, creditori, banche e/o società finanziarie e/o semplici azionisti

In secondo luogo

un rischio di riapertura del dossier da parte dell'Amministrazione fiscale nazionale, oppure di una sua disamina, per verificare la rispondenza dello stesso alla normativa interna antielusiva

Il futuro di queste strutture è sempre più quello di strumenti collettivi che non solo abbiano una sostanza economica in sé di notevole spessore, ma che essendo multi clienti e multi reddito, permettano di evitare la censura dell'essere considerate delle società "specchio".

Qualcuno potrebbe eccepire che i fondi di *private equity* e gli *hedge fund* sono ideali per questo tipo di operazioni, ma il punto che riteniamo sia il futuro del settore sono proprio i fondi di *private equity* di natura *captive* (letteralmente "prigionieri") e cioè, formalmente a larga diffusione, ma in realtà controllati da un gruppo più o meno ristretto di investitori, sia istituzionali che privati.

Il punto più delicato di questi nuovi strumenti è rappresentato dalla gestione operativa che deve contemperare le esigenze dei principali attori ed investitori. Questi ultimi, da un lato utilizzano lo strumento del fondo per evitare un nuovo caso *Indofood*, e dall'altro non desiderano perdere completamente il controllo sulla gestione delle singole operazioni.

Anche in questo caso, una soluzione potrebbe essere data da una compartimentizzazione dei fondi *captive* di *private equity*, con una separazione dei vari investimenti sia per soggetto che per oggetto dello stesso. Quindi un compartimento per ogni investitore, come pure più comparti per uno stesso cliente, ma per operazioni diverse, sia per scadenza, natura, importi, rischio Paese, etc..

Una sofisticazione ed una complicazione che potranno essere considerate dai più inutili, soprattutto in alcuni Paesi, in cui un dialogo aperto con l'Amministrazione fiscale permette di avere un accordo preventivo sulle conseguenze fiscali di una determinata operazione, ma non più in un mondo aperto e globalizzato e dove una giurisdizione straniera può giudicare in senso contrario ad un determinato orientamento nazionale, bloccando o ostacolando, di fatto, la realizzazione o il corretto svolgimento di una determinata transazione finanziaria, commerciale o industriale.