

Pubblicazione trimestrale
Poste Italiane s.p.a. - Spedizione in a.p. - D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n° 46) art. 1, comma 1, DCB (VARESE)
ISSN 0485-2281
Anno LXXVI

N. 4 - Ottobre-Dicembre 2025



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI



RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

*Rivista pubblicata con il patrocinio del
Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili
Accreditata presso l'Accademia Italiana di Economia Aziendale*



Lefebvre Giuffrè

COMITATO DIRETTIVO

GIUSEPPE BERNONI - ANTONIO CANU - MARCELLA CARADONNA - SERGIO CAMELLA - ERNESTO FRANCO CARELLA - VITTORIO CODA - ELBANO DE NUCCIO LINO DE VECCHI - SERGIO GALIMBERTI - ALBERTO GIUSSANI - MICHAELA MARCARINI - ANTONIO ORTOLANI - UGO POLLICE - ANGELO PROVASOLI - ALESSANDRO SAVORANA - GIOVANNI SIANO - ALESSANDRO SOLIDORO - AMIR SONGHORIAN GIANBATTISTA STOPPANI - ROBERTA ZORLONI

COMITATO SCIENTIFICO

PAOLO ANDREI - LUIGI BORRÈ - GIORGIO BRUNETTI - FABIO BUTTIGNON SILVANO CORBELLA - FRANCO DALLA SEGA - MARA FACCIO - GIOVANNI MARIA GAREGNANI - GIORGIO GOTTI - PIETRO MAZZOLA - FRANCESCO PODDIGHE LUCIO POTITO - LORENZO POZZA - MARCO REBOA - UGO SOSTERO - MARCO TROMBETTA - GABRIELE VILLA

REDAZIONE

DOTTRINA: GIOVANNI MARIA GAREGNANI (COORDINATORE)

ATTUALITÀ E PRATICA PROFESSIONALE: MASSIMILIANO NOVA (COORDINATORE):

- PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI: MICHELE CASÒ - MASSIMILIANO SEMPRINI
- PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE: ANDREA AMADUZZI - GIOVANNI LIBERATORE
- CORPORATE GOVERNANCE: ROSALBA CASIRAGHI - NICOLÒ ZANGHI
- ALTRI TEMI IN MATERIA ECONOMICO-AZIENDALE: MASSIMILIANO NOVA
- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE: MARIO NOTARI - MARCO VENTORUZZO
- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSALE: ALESSANDRO SOLIDORO
- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA: ENRICO BASILE - LUCA TROYER
- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA: FRANCESCO TUNDO - GIUSEPPE ZIZZO
- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE: GIUSEPPE MARINO

ALTRI TEMI D'INTERESSE PER LA PROFESSIONE:

- ANDAMENTO CONGIUNTURALE: ALBERTO A. BIANCHI
- SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE: ELENA FORNARA

SEGRETERIA DI REDAZIONE

VALENTINA CORTELLAZZI - STEFANO PASETTO

DIREZIONE

MARCO REBOA (direttore responsabile) - GIOVANNI MARIA GAREGNANI (direttore scientifico)

MASSIMILIANO NOVA (co-editor responsabile di Attualità e Pratica Professionale)

MICHELE CASÒ (co-editor) - SILVANO CORBELLA (co-editor)

GIULIANO IANNOTTA (co-editor) - ANGELO RUSSO (co-editor)

OBIETTIVI EDITORIALI

La sezione "dottrina" della Rivista ospita contributi originali, afferenti all'attività professionale del commercialista, in tema di economia aziendale, *corporate governance*, *financial e managerial accounting*, *auditing* e controllo interno, concernenti sia il settore privato che il settore pubblico.

I contributi, selezionati in base ad una procedura di doppio referaggio anonimo, devono prevedere dapprima un chiaro inquadramento del tema ed il conseguente obiettivo del lavoro, per poi esplicitare la metodologia di indagine, le ipotesi di lavoro, le conclusioni raggiunte sul punto da precedenti lavori di dottrina; a chiudere, l'esposizione dei risultati ottenuti e le conclusioni.

I contributi possono essere basati sia su ricerche empiriche, sia su indagini condotte con taglio prevalentemente deduttivo; in entrambi i casi, devono essere chiaramente esplicitati gli elementi di novità o di avanzamento delle conoscenze cui il lavoro consente di pervenire.

La sezione "attualità e pratica professionale" ospita invece contributi dal taglio operativo relativi a temi comunque di interesse professionale, riguardanti sia le aree tematiche che afferiscono alla sezione "dottrina" sia alle aree dell'attualità e della giurisprudenza in tema di diritto civile, commerciale, fallimentare, penale commerciale, tributario, comunitario e internazionale. I contributi sono selezionati dai redattori.

DIREZIONE E REDAZIONE: Corso Europa, 11 - 20122 Milano - e-mail: redazione-rdc@odcec.mi.it.

AMMINISTRAZIONE: casa editrice Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A.,

via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano - tel. 02/38.0891 - fax 02/38089432

Internet: www.lefebvrejgiuffre.it - e-mail: vendite@giuffrefl.it

PUBBLICITÀ: casa editrice Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A.,

Servizio Pubblicità - via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano - tel. 02/38.089.335 - fax 02/38089426

e-mail: periodici@giuffrefl.it

RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

PUBBLICATA A CURA DELL'ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI MILANO

SOMMARIO

Pag.

Attualità e pratica professionale

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

- « *Plusvalenze da scambio di calciatore: profili contabili e criticità interpretative* » (di LORENZO POZZA) 533

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

- « *La valutazione delle società di calcio* » (di FEDERICO LOZZI e LUCA MALFATTI) . 545

CORPORATE GOVERNANCE

- « *La gestione dei rischi terze parti: una leva strategica per proteggere l'organizzazione e rafforzarne la resilienza* » (di VALERIO FALCICCHIO, TOMMASO GATTI, ANDREA PIZZOLANTE MARZO e DAVIDE SAREDI) 567

- Attualità in tema di: Protocollo d'intesa tra CONSOB e AGCM – Quaderno CONSOB di approfondimento sull'intelligenza artificiale e sulla conseguente attività di vigilanza – Rapporto CONSOB sulla rendicontazione non finanziaria delle società italiane quotate in Borsa – Paper Banca d'Italia sul trasferimento all'estero della sede legale della capogruppo di gruppi di imprese – Codice di autodisciplina elaborato da Assonime, AIDAF e SDA Bocconi sui Principi per il Governo delle società non quotate a controllo familiare – Priorità di vigilanza nelle rendicontazioni 2025 indicate dall'ESMA* . 583

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

- « *Lo status di socio accomandante nella società in accomandita semplice* » (di STEFANO PASETTO) 589

Massime in tema di: Cancellazione della società dal registro delle imprese: sorte dei crediti – Ambito di operatività dell'effetto sanante dell'art. 2504 quater c.c. – Presupposti per la responsabilità solidale dei soci ex art. 2476, comma 8 c.c. – Non applicabilità della postergazione ex artt. 2467 e 2497-quinquies c.c. al finanziamento di una fondazione da parte di un ente pubblico – Non applicabilità del termine di prescrizione quinquennale nel caso di indebita percezione di utili non conseguiti – Postergazione ex artt. 2467 e

2497-quinquies c.c. al cd. "finanziamento discendente" – Responsabilità per abuso di direzione unitaria – Esclusione del principio di insindacabilità delle scelte di gestione nel caso di modello di gestione che realizza violazione di leggi tributarie – Prova della partecipazione, anche di fatto, a società di persone – Responsabilità degli amministratori ricollegabile alla sola omissione dell'adempimento pubblicitario in caso di scioglimento per riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale	642
---	-----

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCURSUALE

« Brevi note sulla responsabilità dell'acquirente dell'azienda in crisi » (di ALESSANDRO SAVOIA)	647
« Fondo di investimento e composizione negoziata della crisi ». Nota all'ordinanza del Tribunale di Milano, Sezione II Civile, 15 luglio 2025 (di MADDALENA ARLENGHI)	671

Massime in tema di: Fallimento – Liquidazione compenso del Curatore – Impugnazione – Interesse solo potenziale – Inammissibilità – Fallimento – Preliminare vendita immobiliare – Recesso del Curatore ex art. 72 LF – Legittimità – Restituzione della caparra – Debito concorsuale – Fallimento – Azione di responsabilità estesa ai Sindaci – Assenza di azioni da parte del Collegio Sindacale – Esperibilità – Amministrazione straordinaria – Crediti prededucibili – Interessi maturati nel corso della procedura – Prededucibilità – Tasso concordato	677
---	-----

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

« La responsabilità 231 nei gruppi di imprese ». Nota alla sentenza della Corte di Cassazione, Sezione VI Penale, 26 febbraio 2025 (dep. 11 aprile 2025), n. 14343 (di ROSSANA LUGLI)	683
---	-----

Massime in tema di: Reati contro il patrimonio – In genere – Riciclaggio, reimpiego ed autoriciclaggio – Prodotto del reato – Nozione – Fattispecie – Persona giuridica – Società – In genere – Responsabilità da reato degli enti – Patteggiamento – Confisca del prezzo e del profitto del reato ex art. 19, d.lgs. n. 231 del 2001 – Mancata previsione nell'accordo delle parti – Applicazione del giudice – Obbligatorietà – Ragioni – Reati fallimentari – Reati di persone diverse dal fallito – In genere – Bancarotta fraudolenta patrimoniale – Amministratore privo di delega – Omesso impedimento dell'evento – Responsabilità – Condizioni – Persona giuridica – Società – In genere – Prescrizione del reato – Accertamento autonomo della responsabilità amministrativa da reato – Presupposti – Prova positiva oltre ogni ragionevole dubbio dell'illecito amministrativo – Necessità – Sussistenza – Finanze e tributi – In genere – Reati fiscali – Sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte – Elemento soggettivo – Dolo specifico – Sussistenza – Misure di sicurezza – Patrimoniali – Confisca ex art. 648-quater cod. pen. – Oggetto – Profitto e prodotto del reato – Ragioni – Misure di sicurezza – Patrimoniali – Confisca per equivalente – Sez. Un. 13783 del 2024, dep. 2025 – Natura ripristinatoria

della misura ablatoria – Effetti di “*overruling*” interpretativo “*in malam partem*” – Applicabilità del nuovo principio giurisprudenziale in caso di prescrizione di reati commessi prima dell’entrata in vigore dell’art. 578-bis cod. proc. pen. – Esclusione – Ragioni 696

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE

«*La parità tributaria degli enti religiosi: al di là di ogni distinzione confessionale*». Nota alla sentenza della U.S. Supreme Court, 5 giugno 2025, n. [2025] USSC (di BENEDETTA MARIA MIGLIORATI) 701

Massime della Corte di Giustizia dell’Unione Europea in tema di: IVA: Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 138, paragrafo 1 – Direttiva 2008/9/CE – Articolo 4, lettera b) – Rimborso dell’IVA ai soggetti passivi non stabiliti nello Stato membro di rimborso – Prestazione principale e prestazione accessoria – Scomposizione artificiale di una prestazione unica – Nessuno spostamento dell’oggetto della fornitura. Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Operazioni imponibili – Esenzione relativa alla concessione di crediti – Articolo 135, paragrafo 1, lettera b) – Esenzione relativa alle operazioni finanziarie – Recupero di crediti – Articolo 135, paragrafo 1, lettera d) – Factoring tramite vendita di crediti – Factoring tramite pegno. Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Operazioni soggette all’IVA – Articolo 2, paragrafo 1, lettera c) – Prestazioni di servizi effettuate a titolo oneroso – Articolo 9, paragrafo 1 – Soggetto passivo – Assistenza in giudizio fornita gratuitamente da un avvocato a una parte in un procedimento giudiziario – Pagamento degli onorari di tale avvocato a carico della parte avversa soccombente. Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune di imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 28 – Partecipazione a una prestazione di servizi – Articoli 44 e 45 – Luogo delle prestazioni di servizi – Articolo 203 – Indicazione dell’IVA in fattura – Servizi forniti per via elettronica – Negozio di applicazioni informatiche (“app store”) – Cosiddetti acquisti “in-app”. Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 2, paragrafo 1, lettera c) – Prestazioni di servizi a titolo oneroso – Articolo 24, paragrafo 1 – Prestazione di servizi – Articolo 26, paragrafo 1, lettera b) – Prestazione di servizi a titolo gratuito assimilabile a una prestazione di servizi a titolo oneroso – Recupero del credito – Recupero del credito a favore di un terzo. Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Ambito di applicazione dell’IVA – Articolo 2, paragrafo 1, lettera c) – Nozione di “prestazioni di servizi effettuate a titolo oneroso” – Servizi commerciali forniti all’interno dello stesso gruppo di società – Prezzo di trasferimento – Articoli 168 e 178 – Diritto a detrazione dell’IVA – Documenti giustificativi. Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d’imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Esenzioni all’esportazione – Articolo 146, paragrafo 1, lettera b) – Cessioni di beni spediti o trasportati al di fuori

dell'Unione europea – Trasporto di beni al di fuori dell'Unione a seguito di un accordo tra l'acquirente e il fornitore che prevede la loro cessione in un altro Stato membro – Beni che hanno effettivamente lasciato il territorio dell'Unione – Prova – Diniego dell'esenzione all'esportazione – Principi di neutralità fiscale e di proporzionalità. Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Regime speciale applicabile ai beni d'occasione e agli oggetti d'arte, da collezione o d'antiquariato – Soggetti passivi-rivenditori – Regime del margine – Articolo 316, paragrafo 1, lettera b) – Opzione per l'applicazione del regime del margine – Nozione di "cessione di un oggetto d'arte dall'autore" – Cessione dall'autore tramite una persona giuridica. Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 98 – Facoltà per gli Stati membri di applicare un'aliquota IVA ridotta a talune cessioni di beni e prestazioni di servizi – Normativa nazionale che fa ricorso alla nomenclatura combinata per delimitare la categoria dei beni soggetti ad un'aliquota ridotta – Regolamento (CEE) n. 2658/87 – Nomenclatura combinata – Voci doganali – Voce 4902 – Portata – Nozione di "pubblicazioni periodiche stampate" – Quaderni contenenti giochi di sudoku numerici e pubblicati periodicamente – Assenza di un testo composto principalmente da caratteri alfabetici. Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 203 – Indicazione di un importo di IVA errato nella fattura – Articolo 238 – Fatturazione semplificata – Prestazioni fatturate a persone che non sono soggetti passivi e a soggetti passivi non legittimati alla detrazione dell'IVA – Obbligo di pagare la parte dell'IVA erroneamente fatturata – Assenza di rischio di perdita di gettito fiscale. Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 1, paragrafo 2, articolo 2, paragrafo 1, lettera c), e articolo 78 – Esenzioni all'esportazione – Articolo 146, paragrafo 1, lettera b) – Cessione di beni esente – Servizio di gestione delle pratiche per il rimborso dell'IVA ad acquirenti non residenti nell'Unione europea – Prestazione unica – Prestazioni distinte e indipendenti – Carattere principale o accessorio della prestazione – Esenzioni ai sensi dell'articolo 135, paragrafo 1, lettera d), e dell'articolo 146, paragrafo 1, lettera e) – Tutela del legittimo affidamento – Base imponibile. Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 205 – Responsabilità solidale – Condizioni e portata della responsabilità – Lotta contro la frode in materia di IVA – IVA non versata dal fornitore – Rifiuto di concedere al destinatario della cessione il diritto alla detrazione dell'IVA – Possibilità di considerare il destinatario della cessione responsabile in solido del pagamento dell'IVA dovuta dal fornitore – Principio di proporzionalità. Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 72 – Valore normale – Articolo 80 – Rivalutazione della base imponibile – Società madre che fornisce servizi alle sue società figlie nell'ambito della gestione attiva di queste ultime – Determinazione del valore normale. Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 273 – Articolo 49, paragrafo 3, e articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea – Principio del ne bis in idem – Cumulo di

sanzioni penali e amministrative per una stessa infrazione – Sanzione pecuniaria e apposizione di sigilli a un locale commerciale – Esecuzione provvisoria dell'apposizione di sigilli – Principio di proporzionalità. Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 273 – Articolo 47, primo comma, della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea – Diritto a un ricorso effettivo – Misura amministrativa coercitiva di apposizione di sigilli ad un locale commerciale – Domanda di sospensione – Sindacato giurisdizionale limitato.... 705

Regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie di Stati membri diversi: Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie di Stati membri diversi – Direttiva 2011/96/UE – Articolo 4, paragrafo 1, lettera a) – Divieto di assoggettare a imposizione gli utili percepiti dalla società madre – Prevenzione della doppia imposizione dei dividendi – Ambito di applicazione – Imposta regionale sulle attività produttive – Inclusione del 50% dei dividendi percepiti dalle società madri nella base imponibile di tale imposta..... 711

Attualità in tema di: U.S. Congress – “One Big Beautiful Bill”: indipendenza fiscale permanente per le imprese americane. 717

Altri temi di interesse per la professione

ANDAMENTO CONGIUNTURALE

In questo numero si propongono due distinti contributi, entrambi curati da Manuela Maccia e Alberto Bianchi.

Il primo contributo approfondisce se intorno all'intelligenza artificiale (IA) si stia o meno creando una bolla speculativa. Infatti, le azioni legate all'IA sono salite parecchio, alimentando peraltro dubbi sulla reale efficacia degli investimenti e sulla concentrazione che si sta assistendo sul mercato; tutti comportamenti associabili, per l'appunto, a una bolla speculativa. A differenza delle altre bolle speculative va aggiunto come le valutazioni di questi titoli siano tuttavia supportate da una forte crescita degli utili, da ampi flussi di cassa e da bilanci attualmente solidi. A ogni modo, i rischi – tra cui un eccesso di investimenti, difficoltà di monetizzazione e un'esposizione concentrata – permangono e potrebbero minacciare il rally di questi titoli se i fondamentali dovessero deteriorarsi 721

Il secondo contributo si concentra sul 4° plenum della Cina e il suo 15° piano quinquennale; quest'ultimo si contraddistingue per una trasformazione strategica, che punta sull'innovazione, sull'autosufficienza tecnologica e su una crescita green e inclusiva. Questo approccio mira a posizionare la Cina come leader globale nelle industrie avanzate e affronta al contempo le sfide ambientali e sociali per una prosperità sostenibile di lungo periodo. Nonostante il sostegno fiscale continui per il momento a concentrarsi sulle infrastrutture e sulla tecnologia, il graduale spostamento a favore dei con-

sumi, della spesa sociale e volto a mitigare l'impatto della domanda estera più debole dovuta alle tensioni commerciali con gli Stati Uniti e con l'Europa (il tutto unito al quadro di politiche sul fronte dell'offerta) dovrebbe mantenere uno squilibrio tra la domanda e l'offerta, rendendo verosimile una crescita nominale del PIL inferiore al 4% nel 2026. In questo contesto, alcuni settori sembrano particolarmente ben posizionati per beneficiare del cambiamento in corso delle politiche cinesi. Tecnologia, energia green e beni di consumo discrezionali sono le scelte settoriali principali per cavalcare l'onda delle nuove politiche e dell'innovazione tecnologica in Cina 731

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

<i>Corporate governance</i>	739
<i>Diritto costituzionale</i>	740
<i>Diritto pubblico dell'economia</i>	741
<i>Economia degli intermediari finanziari</i>	741
<i>Valutazioni economiche</i>	742



IUS BOX

Scopri la potenza di Ius Box!

Il primo documentale cloud
integrato con la banca dati DeJure



Per maggiori informazioni:

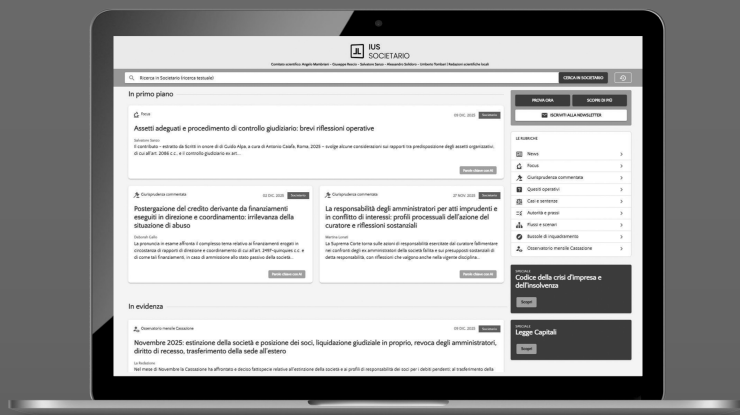


Lefebvre Giuffrè

seguici su (in) (f) (@) (v)

IUS SOCIETARIO

Il portale online integrato con IA



La materia di informazione e approfondimento che si rivolge ai professionisti in materia di **diritto societario, governance, crisi d'impresa e operazioni straordinarie**. Il portale, diretto da **Angelo Mambriani, Giuseppe Rescio, Salvatore Sanzo, Alessandro Solidoro e Umberto Tombari**, si arricchisce ogni giorno con materiali d'autore pratici e operativi in grado di giungere rapidamente al cuore della materia.

SCOPRI DI PIÙ



Lefebvre Giuffrè

SEGUICI SU



FIRMO SMART

Firma dove, quando e con chi vuoi.

La piattaforma online per la firma di documenti a distanza con firma elettronica avanzata e qualificata



Per maggiori informazioni **rivolgiti al tuo Agente Lefebvre Giuffrè** di fiducia, alle **migliori librerie professionali** o vai su **shop.giuffre.it**



Lefebvre Giuffrè

SEGUICI SU



DEJURE

**Il sistema informativo
al servizio della professione legale.**

Da oggi con funzionalità
di Intelligenza Artificiale.



SCOPRI DI PIÙ



Lefebvre Giuffrè

SEGUICI SU



PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

PLUSVALENZE DA SCAMBIO DI CALCIATORI: PROFILI CONTABILI E CRITICITÀ INTERPRETATIVE

di LORENZO POZZA

1. La rilevanza del problema.

La Covisoc (Commissione di Vigilanza sulle Società di Calcio Professionistiche) ha identificato 62 operazioni “sospette” di scambio di calciatori tra il 2019 e il 2021. Con il termine “sospette” si intende operazioni che potrebbero aver generato plusvalenze artificiali nei bilanci dei club coinvolti. Queste operazioni sono state segnalate alla Procura Federale della FIGC per ulteriori indagini. Sono stati coinvolti numerosi club, operanti in diverse competizioni. Tra questi si ricordano: Serie A: Juventus, Napoli, Genoa, Sampdoria, Empoli. Serie B: Parma, Pisa. Serie C: Pro Vercelli, Pescara. Serie D: Novara. Anche alcuni club esteri sono stati oggetto di attenzione da parte delle competenti autorità. Tra questi: Barcellona, Manchester City, Lugano, Marsiglia, Basilea, Amiens, Lille.

Il tema tecnico è il seguente. Come deve essere contabilizzata in bilancio l'operazione in cui il corrispettivo per il trasferimento del diritto alla prestazione sportiva del calciatore è rappresentato da un analogo diritto, con un eventuale conguaglio in denaro per la differenza tra i valori “scambiati”?

È del tutto evidente che, a parità di condizioni (ovvero di valori di costo iscritti in bilancio), maggiore è il valore attribuito al calciatore (più correttamente al diritto), più ampia è la plusvalenza (ovviamente in caso di costo inferiore al valore di cessione) che viene iscritta in bilancio. Di qui gli approfondimenti avviati dalla Covisoc.

Nello sviluppo del lavoro si farà riferimento alle operazioni in questione chiamandole anche impropriamente “operazioni di scambio”. Ciò nella consapevolezza di utilizzare un termine tecnicamente non corretto ma di immediata comprensione.

Per contestualizzare meglio la rilevanza del tema è bene ricordare alcuni aspetti che consentono di inquadrare, anche nella prospettiva della sua

dinamica temporale, la rilevanza delle plusvalenze da operazioni di scambio nei bilanci delle società di calcio.

Osservando il tema da una maggior distanza, è possibile osservare, in linea generale, che le plusvalenze generate dalla cessione dei diritti plurienali alle prestazioni dei calciatori (cosiddette “plusvalenze nel mondo del calcio”) hanno assunto un peso crescente nei bilanci dei club calcistici, tanto in Italia quanto nelle altre principali leghe europee (Inghilterra, Spagna, Germania e Francia). In tale categoria di plusvalenze sono ricomprese sia quelle generate da operazioni di cessione con corrispettivo in denaro, sia operazioni c.d. di scambio (con o senza conguaglio in denaro).

I club italiani sono storicamente tra i più attivi nel generare plusvalenze da calciomercato (considerando quelle da cessioni sia con corrispettivo in denaro sia di scambio). A riguardo, il Grafico 1 riporta l'evoluzione della ripartizione dei ricavi delle 20 squadre di Serie A dalla Stagione Sportiva '18-'19 alla Stagione Sportiva '22-'23 ⁽¹⁾. La prima voce di ricavo è sempre rappresentata dai diritti radiotelevisivi che pesano, in media, per il 40% del totale. Seguono i ricavi commerciali e i ricavi legati alle sponsorizzazioni che pesano, in media, per il 20% sul totale. La terza componente di ricavo (stabilmente al secondo posto nel periodo pre-Covid) è rappresentata dalle plusvalenze relative alle cessioni dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori. Nel dettaglio, tali plusvalenze, nella Stagione Sportiva '22-'23 hanno registrato un aumento del 21% (115 milioni di euro in più rispetto alla Stagione Sportiva '21-'22, arrivando a 656 milioni di euro), mentre la loro incidenza sui ricavi, pari al 18%, rimane identica alla precedente Stagione Sportiva, distante rispetto al 25% registrato nelle Stagioni Sportive '18-'19 e '19-'20. Durante questo biennio, il dato in termini assoluti era risultato nell'intorno di 800 milioni di euro, rispetto ai 541 milioni della Stagione Sportiva '21-'22 e ai 409 milioni di euro della Stagione Sportiva '20-'21 (Grafico 2).

⁽¹⁾ Fonte: “*ReportCalcio 2024*”, PWC.

Grafico 1 – Ripartizione '18-'23 dei ricavi per i club di Serie A (Fonte: "ReportCalcio 2024", PWC)

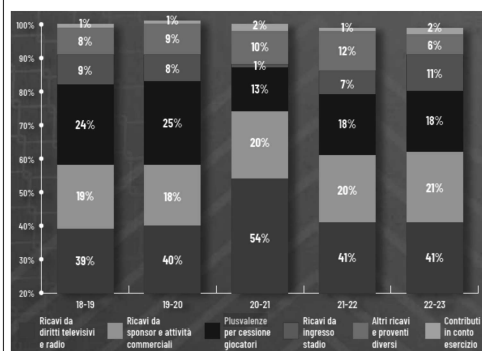
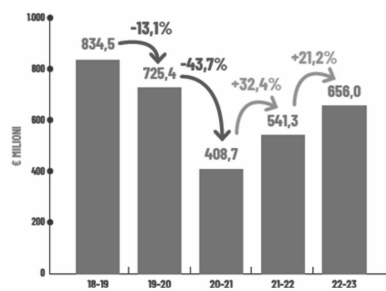


Grafico 2 – Ricavi da plusvalenze '18-'23 per i club di Serie A (Fonte: "ReportCalcio 2024", PWC)



I club inglesi dispongono dei maggiori ricavi radiotelevisivi e da sponsor e, di conseguenza, tradizionalmente la dipendenza dalle plusvalenze è stata meno marcata che altrove.

Anche in Spagna le plusvalenze da calciomercato costituiscono una voce importante, sebbene variabile. Real Madrid e Barcellona, pur avendo modelli basati su ricavi commerciali e da stadio, nell'ultimo decennio hanno generato rispettivamente oltre 513 milioni di euro e 522 milioni di euro in plusvalenze da calciomercato.

I club tedeschi storicamente perseguono una gestione più conservativa. In generale, le plusvalenze da calciomercato in Bundesliga hanno una minor rilevanza rispetto alle altre geografie sopra richiamate. I modelli reddituali si basano più su ricavi da stadio, sponsorizzazioni e sull'austerità salariale.

In Francia la compravendita di giocatori è parte importante della dinamica di formazione dei conti economici dei club. È nota l'attività di "talent factory" di molte squadre francesi. La cessione di calciatori è un mezzo importante per finanziare le attività, poiché i diritti radiotelevisivi francesi sono modesti rispetto a quelli riconosciuti alle squadre della Premier League o della Bundesliga.

In termini generali, nel periodo 2010-2025 è possibile individuare alcuni trend comuni: un primo periodo iniziale (2010-2013) di calo o stabilizzazione delle plusvalenze, seguito da una crescita significativa dal 2014 al 2019. La Serie A ha visto il massimo storico di plusvalenze nella Stagione Sportiva '18-'19 (835 milioni di euro). L'impatto del Covid-19 (2020) ha poi temporaneamente frenato il calciomercato e ridotto i valori, portando in molti casi a un calo delle plusvalenze realizzate nel 2020 e 2021. Tuttavia, già nel 2022-2023 si è assistito ad un rimbalzo. Ad esempio, nell'estate 2022 il calcio italiano ha registrato trasferimenti importanti (la cessione di Matthijs de Ligt dalla Juventus o di Koulibaly dal Napoli) con relative ingenti plusvalenze.

Nella Stagione Sportiva '23/'24, come visto, la Premier League ha segnato un nuovo record storico di plusvalenze da calciomercato, segno che il trend è ripreso.

Le plusvalenze generate dalla cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori comprendono, come già anticipato, sia le cessioni di giocatori con contropartita monetaria sia le operazioni di scambio di calciatori. La quota riferibile agli scambi non è facile da quantificare, tenuto anche conto che su questo tema i dati resi disponibili dai club calcistici non sono sufficientemente dettagliati. Tuttavia, diversi studi hanno evidenziato come negli ultimi anni sia progressivamente aumentato il fenomeno delle plusvalenze da scambi a causa di una serie di fattori, tra cui l'introduzione del Financial Fair Play (FFP) nel 2010.

Il Fair Play Finanziario, introdotto dalla UEFA nel 2010 e divenuto pienamente operativo dal 2013, ha rappresentato un tentativo ambizioso di rafforzare la sostenibilità economico-finanziaria dei club calcistici europei. Ciò imponendo ai club partecipanti alle competizioni europee di contenere le perdite operative, con l'obiettivo dichiarato di ridurre l'indebitamento e favorire una crescita sostenibile del sistema calcistico.

L'architettura del Fair Play Finanziario si fonda, in via principale, sulla regola del break-even. Essa in estrema sintesi prevede che i club partecipanti alle competizioni UEFA non possano superare un disavanzo operativo, dato dalla differenza tra ricavi operativi e costi operativi, cumulato di 5 milioni di euro su base triennale. Le plusvalenze da cessione di giocatori sono computate tra i ricavi operativi.

Un recente studio del 2023 (M. Bonacchi, F. Ciaponi, A. Marra e R. Shalev, *The Consequences of Accounting-Based Regulation: Real Effects on European Football Players Transfer Market*), ha analizzato oltre 4.600 trasferimenti (di cui 579 relativi a operazioni di scambio tra giocatori) effettuati tra il 2008 e il 2018 nelle cinque principali leghe europee, combinando dati finanziari e performance sportive. I findings sono molto interessanti. Dopo l'introduzione del FFP, i club soggetti alla normativa hanno aumentato in modo significativo sia il numero di trasferimenti sia il profitto medio generato da ciascuna operazione. A crescere in particolare sono le cessioni di calciatori under 21, che — provenendo dal settore giovanile — hanno valore contabile nullo e producono quindi plusvalenze piene.

Questo comportamento diventa ancora più marcato nei cosiddetti "suspect club-years", cioè negli esercizi in cui un club rispetta formalmente il break-even solo grazie alle plusvalenze. Il paper mostra anche come sia cambiata la natura delle operazioni. Gli scambi di calciatori, spesso privi di movimento di denaro, sono cresciuti nel tempo. Se prima del FFP i valori di tali operazioni erano in linea con le valutazioni di mercato, dopo l'introduzione della regolamentazione il premio medio sul valore di mercato è salito al 19%, raggiungendo il 34% nei club con bilanci a rischio di non conformità con i vincoli del FFP. Ma la qualità dei giocatori coinvolti in questi scambi è

calata: giocano meno minuti, ottengono meno convocazioni in nazionale e offrono performance inferiori rispetto ai calciatori acquistati in operazioni cash. In sintesi, secondo lo studio richiamato, la regolamentazione contabile alla base del FFP ha prodotto effetti reali sul mercato, spingendo i club verso l'aumento di operazioni scambio di giocatori.

2. La prassi contabile.

Prima di esaminare la disciplina contabile di riferimento è interessante rilevare come, per quanto è stato possibile riscontrare mediante la concreta analisi dei bilanci delle società di calcio, il comportamento largamente prevalente è quello che prevede la registrazione della plusvalenza che emerge dal confronto tra il valore attribuito al giocatore e il corrispondente valore di carico. Ciò vale per sia per i club che utilizzano i principi contabili internazionali sia per quelli che adottano i principi nazionali OIC. Esempi di club che hanno registrato le operazioni in considerazione facendo emergere plusvalenze sono: Napoli, Roma, Lazio, Inter, Juventus, Atalanta (con riferimento al campionato di Serie A), Barcellona, Valencia, Manchester City, Chelsea, Aston Villa, Everton, Lille, Monaco, Lione, Marsiglia e molti altri club esteri (con riferimento ai principali top campionati europei).

L'unica eccezione che è stato possibile rinvenire riguarda lo Sporting Lisbona e l'FC Porto (entrambi quotati in Borsa), che nel 2021 hanno scambiato due giocatori (Rodrigo Fernandez e Marco Cruz) al valore di 11 milioni senza iscrivere plusvalenze ma contabilizzando l'operazione in continuità di valori di carico.

3. La disciplina contabile di riferimento (dalla teoria...).

I diritti alle prestazioni sportive dei calciatori sono iscritti, in bilancio, tra le attività immateriali dello stato patrimoniale. Il principio contabile internazionale che disciplina tali attività è lo IAS 38 "Attività immateriali".

Lo IAS 38 disciplina differentemente il trasferimento dei diritti a) nel caso di *vendita* (cioè, di trasferimento del diritto con contropartita esclusivamente *monetaria*) e b) nel caso di *permuta* (cioè, di trasferimento del diritto con contropartita esclusivamente *in natura* oppure in parte in natura e in parte in moneta).

Nel primo caso (Vendita), nel bilancio dell'entità cedente, emerge una plusvalenza ogni qualvolta il corrispettivo dell'asset ceduto è superiore al relativo valore contabile iscritto nell'attivo dello stato patrimoniale (cfr. IAS 38, § 113).

Nel secondo caso (Permuta), la contabilizzazione di plusvalenze è subordinata alla presenza di due condizioni (cfr. IAS 38, § 45):

- a) la sussistenza di *sostanza commerciale* nella transazione; e
- b) la possibilità di *misurare attendibilmente il fair value* (di almeno uno) degli asset permutati ⁽²⁾.

Secondo il § 46 dello IAS 38, un'operazione di Permuta tra diritti ha sostanza commerciale se è presente *uno* dei seguenti requisiti:

1) la configurazione dei flussi finanziari connessi al diritto acquistato differisce significativamente dalla configurazione dei flussi finanziari relativi al diritto venduto. La configurazione dei flussi, ai sensi del principio contabile, riguarda i seguenti profili: importo, tempistica e rischio dei flussi stessi (cfr. IAS 38, § 46a);

2) i diritti oggetto dello scambio hanno valori tra loro significativamente (cfr. *infra*) differenti (cfr. IAS 38, § 46b) ⁽³⁾.

La significatività dei differenziali richiamati sopra va apprezzata in rapporto ai fair value (cioè, ai valori economici) degli asset oggetto della Permuta (cfr. IAS 38, § 46c).

In un'operazione di Permuta tra diritti, il requisito della misurazione attendibile del fair value (cioè, il secondo requisito necessario per la registrazione di plusvalenze – p. b sopra) è presente se (cfr. IAS 38, § 47):

(i) l'intervallo di oscillazione del fair value stimabile per i diritti oggetto di Permuta non è ampio; *oppure*

(ii) in presenza di ampi range di oscillazione, sono ragionevolmente associabili probabilità ai valori rientranti nell'intervallo di variabilità del fair value ⁽⁴⁾.

4. La disciplina contabile di riferimento (...alla pratica).

Definito il quadro di riferimento teorico, occorre interrogarsi sulle caratteristiche sostanziali delle operazioni in questione. Occorre, cioè, comprendere quali siano le loro caratteristiche perché da queste discende il relativo trattamento contabile.

4.1. Qualificazione delle operazioni di scambio quali Vendite ovvero Permute.

Non è questa la sede appropriata per entrare nel merito di valutazioni

⁽²⁾ In assenza di queste due condizioni – approfondite di seguito – l'operazione di Permuta è contabilizzata in «continuità di valori contabili», senza emersione di plusvalenze.

⁽³⁾ In sintesi, quindi, l'operazione di Permuta ha sostanza commerciale, ai sensi dello IAS 38, se determina un mutamento significativo nell'assetto (i.e., misura, timing, rischio) dei flussi di cassa dell'azienda (punto 1) ovvero se ne modifica significativamente il valore economico (punto 2).

⁽⁴⁾ In sintesi, dunque, ai sensi dello IAS 38, il fair value di un asset è misurabile in termini affidabili se è contenuta l'escursione tra il valore massimo e minimo dell'intervallo dei suoi possibili fair value (punto i) ovvero, qualora tale range sia invece di ampiezza significativa, se è possibile attribuire probabilità agli scenari di valore inclusi nella fascia di valori individuata (punto ii).

giuridiche dei contratti che regolano le operazioni di scambio. Va però detto che giuristi insigni hanno osservato che con la presenza di definite clausole, spesso ricorrenti nei contratti in questione, sussistono le condizioni per definire le operazioni in esame non come permute ma come acquisiti e vendite. Ciò qualora, e in estrema sintesi, i due contratti siano autonomi e non condizionati.

Anche Assirevi (cioè, l'Associazione Italiana delle Società di Revisione), dopo opportuni approfondimenti legali, ha espresso il parere che “... *ciascuno dei contratti di acquisto e cessione dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori, anche se conclusi in contemporanea con la medesima controparte, si presenti come autonomo e distinto dall'altro*” ⁽⁵⁾. Ciò nell'ambito del confronto tra Assirevi e Consob al fine di individuare eventuali iniziative in tema di audit in presenza di operazioni di calciomercato cosiddette “incrociate”.

4.1.1. Analisi contabile.

La possibile lettura giuridica sopra richiamata può trovare conferma anche nella prospettiva contabile. In quest'ottica, occorre verificare se, in applicazione della disciplina di riferimento, sussista eventualmente una forma di collegamento tra i separati contratti di acquisto e vendita dei diritti oggetto delle operazioni di scambio. L'esistenza di tale collegamento potrebbe infatti rendere opportuna una lettura unitaria degli effetti contabili dei contratti. A tal riguardo, è rilevante la disciplina sulle “unit of account” delineata dal “conceptual framework” degli IAS/IFRS (§§ 4.48-4.62). L'applicazione delle regole sulle “unit of account” alle fattispecie contrattuali comporta che gli effetti di contratti distinti debbono essere congiuntamente considerati ai fini dell'accounting se tale rappresentazione congiunta è a) *rilevante* (“*relevant*”) nell'ottica dell'informativa di bilancio (§ 4.51a), b) coerente con la *sostanza* (“*substance*”) della transazione regolata dai contratti stessi (§ 4.51b). In realtà se i contratti in questione (di acquisto e vendita dei diritti) sono autonomi e distintamente azionabili (come sovente accade) non risultano verificate le condizioni sopra indicate in presenza delle quali essi potrebbero rappresentare una singola unit of account ai sensi del conceptual framework.

La sintesi di quanto sopra è che ove i contratti che regolano il trasferimento dei giocatori sono autonomi e non dipendenti, l'operazione configura una compravendita e come tale andrebbe contabilizzata anche secondo i principi contabili internazionali. Con ciò registrando eventuali plusvalenze in presenza di valori attribuiti in sede di cessione superiori ai corrispondenti valori contabili.

⁽⁵⁾ Relazione per la Commissione della Divisione Informazione Emittenti di CONSOB prot. n. 046184522 del 22.7.2022, p. 24.

4.2. L'applicazione della disciplina sulla Permuta alle operazioni di scambio.

Ove l'analisi del dato contrattuale non consenta di concludere nei termini sopra esposti, si dovrebbe procedere applicando alle Operazioni in esame la disciplina della Permuta.

In questo caso, la registrazione di eventuali plusvalenze è subordinata a) alla presenza di sostanza commerciale nell'operazione di scambio e b) alla possibilità di misurare attendibilmente il fair value di almeno uno dei diritti permutati

4.2.1. Sostanza commerciale.

Secondo la disciplina dello IAS 38, le operazioni di scambio sono dotate di sostanza commerciale se: a) la configurazione dei flussi finanziari del diritto acquisito per importo, tempistica e rischio differisce significativamente dalla configurazione dei flussi finanziari del Diritto ceduto oppure b) i diritti scambiati hanno fair value tra loro significativamente differenti. La significatività dei differenziali indicati ai punti a e b deve essere apprezzata in rapporto ai fair value dei diritti oggetto di compravendita.

a) Primo profilo della sostanza commerciale: configurazione dei flussi (importo, tempistica, rischio)

Con riguardo al profilo dell'importo, occorre identificare l'ammontare dei flussi finanziari prospettici connessi a ciascun calciatore oggetto di trasferimento. Questo tipo di analisi deve concentrarsi necessariamente sui flussi in uscita connessi ai calciatori compravenduti, quali stipendio, premi (da considerare su basi probabilistiche) e commissioni agli agenti (ove presenti) ⁽⁶⁾. Non è invece ragionevolmente possibile analizzare i flussi in entrata. Questi, infatti, sono difficilmente collegabili ai singoli giocatori, essendo piuttosto il risultato della combinazione di molteplici fattori. Va detto che la possibilità di svolgere il test della sostanza commerciale facendo riferimento ai soli flussi in uscita è coerente con l'interpretazione sistemica delle previsioni dello IAS 38. Anche nei manuali applicativi si riscontrano vari esempi in cui l'analisi della sostanza commerciale si fonda sulla considerazione dei soli flussi in uscita.

Quanto al profilo della tempistica, l'analisi consiste nel valutare lo sviluppo temporale di manifestazione dei flussi in uscita sopra identificati.

L'analisi del rischio dei cash flow richiede di apprezzare la variabilità ⁽⁷⁾ dei flussi in uscita. Di norma gli stipendi dei giocatori includono una componente premiale che va considerata utilizzando scenari probabilistici

⁽⁶⁾ Si tratta delle commissioni riconosciute annualmente all'agente del calciatore qualora il calciatore stesso non si trasferisca ad altro Club nel periodo di vigenza del contratto.

⁽⁷⁾ La ragionevolezza dell'assimilabilità del concetto di "rischio" a quello di "variabilità" dei flussi trova conforto anche nell'orientamento interpretativo assunto da primarie società di

In conclusione, la verifica della presenza (o meno) del requisito della sostanza commerciale nelle operazioni di scambio postula una analisi dettagliata del profilo dei flussi in uscita riferibili ai calciatori oggetto dell'operazione. È intuitivo, ma chi scrive ha potuto verificarlo in numerose operazioni esaminate, che generalmente i profili dei flussi di cui si è detto sopra sono tendenzialmente diversi, e in misura significativa, per ogni singolo giocatore. Ciò significa che, in linea di principio, fatte salve poi tutte le analisi del caso, la condizione in esame dovrebbe trovare agevole riscontro nelle operazioni di scambio.

b) Secondo profilo della sostanza commerciale: fair value differenti

Di norma, le operazioni di scambio hanno per oggetto giocatori a cui vengono attribuiti valori differenti. Il differenziale è regolato in denaro. La verifica della condizione in esame, dunque, richiede l'analisi caso per caso dei differenziali di valore e la valutazione della significatività di tali differenziali. Va detto che l'esame di recenti operazioni di scambio oggetto di contestazione da parte dei regolatori o delle autorità giudiziarie ha evidenziato come tali differenziali siano di norma presenti e con una incidenza in termini di percentuali raramente inferiore al 20%.

Sempre sul tema della sostanza commerciale va conclusivamente osservato che dall'analisi dei commenti allo IAS 38 predisposti dalle società di revisione emerge un ulteriore aspetto utile per verificare la presenza del requisito della sostanza commerciale nella Permuta: questo requisito è tendenzialmente presente se i beni oggetto dello scambio hanno caratteristiche intrinseche di unicità ⁽⁸⁾.

Tale condizione è facilmente presente nel caso dei calciatori. I calciatori hanno infatti, per natura, caratteristiche di unicità in termini (quantomeno) di caratteristiche sportive (interpretazione del ruolo, propensione agli infortuni, al gol, ecc.) e personali (stile, leadership, capacità di adattamento, ecc.).

4.2.2. Misurazione attendibile del fair value.

Il secondo requisito cui il Principio contabile subordina la registrazione di plusvalenze qualora le operazioni di scambio si qualificano come Permute è la circostanza che il fair value di almeno uno dei diritti oggetto di compra-

revisione. In particolare, KPMG, nel manuale da essa redatto *"Insights into IFRS. KPMG's practical guide to IFRS Standards"*, 17th Edition 2021/21, Volume 1, a p. 1582, richiama (trattando in modo congiunto il tema degli *"exchanges of assets held for use"* comune allo IAS 16, allo IAS 38 e allo IAS 40), con riferimento alla *"configuration of the cash flows"*, i tre profili rilevanti di *"amount, timing and uncertainty"*, in luogo di quelli di *"risk, timing and amount"* letteralmente enunciati dallo IAS 38.

⁽⁸⁾ *"Patents are inherently unique, and so the exchange has commercial substance"* (PricewaterhouseCoopers, *"Manual of Accounting. IFRS 2021"*, Volume 1, p. 21064, FAQ 21.54.1). Al § 22.38 dello stesso manuale, sulla medesima linea, si afferma che *"... the exchange of assets that are not identical is likely to result in a change in the entity's cash flow"*.

vendita sia attendibilmente misurabile. Si tratta di un aspetto squisitamente valutativo, attinente al valore attribuibile a un asset, in questo caso i diritti alle prestazioni sportive dei calciatori. Ciò premesso, secondo lo IAS 38, il fair value risulta attendibilmente misurabile se: a) l'intervallo di oscillazione del fair value stimabile per i diritti oggetto delle operazioni non è ampio; oppure b) sono ragionevolmente associabili probabilità ai valori rientranti nell'intervallo di variabilità del fair value determinabile per i diritti.

Il tema della attendibile misurabilità del fair value è certamente il più complesso, tra quelli esaminati. Qualsiasi conclusione al riguardo è certamente opinabile. La unicità degli asset in questione, sottolineata in precedenza, milita a favore della difficoltà di poter sostenere che il fair value è stimabile in modo attendibile. Peraltro, anche le opere d'arte sono asset unici, come i giocatori per certi aspetti, eppure il loro fair value, a certe condizioni, è stimabile in modo attendibile.

È poi interessante rilevare che vi sono siti specializzati che esprimono le valutazioni dei calciatori. Tra questi si segnalano: Transfermarkt, CIES e KPMG (ora ACE Advisory). Tali siti funzionano con approcci molto diversi. Alcuni sono caratterizzati da scarse basi scientifiche. Altri seguono invece approcci rigorosi. CIES, ad esempio, basa le proprie quantificazioni su un algoritmo di regressione multivariata.

A questo riguardo è molto interessante un articolo dal titolo *Econometric Approach to Assessing the Transfer Fees and Values of Professional Football Players* (in *Economies*, dicembre 2021). Gli autori, R. Poli, R. Besson, L. Ravanel, hanno elaborato un modello econometrico basato sull'osservazione di 2000 transazioni di giocatori con corrispettivo in denaro nel periodo 2012 - 2021 concluse nei cinque principali campionati europei. Il modello elaborato è risultato in grado di spiegare l'80% dei prezzi negoziati. Più in dettaglio, alimentando il modello con una serie di parametri disponibili quali, il numero di goal segnati, la durata residua del contratto, l'età, il numero di partite giocate in club della prima divisione, ecc., è possibile stimare il fair value del giocatore con un elevato livello di accuratezza statistica.

A ciò si aggiunga che i modelli econometrici, che tendono verso l'espressione di un fair value di tipo 3 (secondo la gerarchia dell'IFRS 13) possono essere supportati / completati da analisi di transazioni comparabili più orientate verso la stima di livelli 2 di fair value. Ciò con tutti i limiti tipici di questa tecnica valutativa, che tuttavia è ampiamente applicata nella valutazione delle aziende anche in presenza di significativi limiti sotto il profilo della cosiddetta comparabilità. Ovviamente vale anche la direzione opposta, ovvero una stima di fair value di tipo 2 basata su transazioni comparabili, ove significative e disponibili, e una verifica / controllo utilizzando un modello econometrico. La direzione dipende, ragionevolmente, dal data set disponibile.

Tutto ciò considerato, e richiamata la complessità che caratterizza tutte le stime che non ricadono sotto la definizione di fair value di categoria 1 (ai

sensi dell'IFRS 13), non paiono esservi motivi per non ritenere per principio attendibilmente stimabili i fair value dei giocatori.

Le complessità che caratterizzano tali stime non sono molto diverse da quelle tipiche delle valutazioni di azienda. La dovuta disclosure su modelli, parametri e riferimenti utilizzati può ovviamente temperare la significatività del dato, consentendo così al destinatario del bilancio una consapevole valutazione in ordine alla utilizzabilità / affidabilità dell'informazione. Ciò in coerenza con quanto avviene per una ampia categoria di informazioni bilancistiche caratterizzate da misurazioni complesse (si pensi ad esempio ai derivati).

5. Conclusioni

Le plusvalenze da scambio di giocatori rappresenta una voce importante del conto economico delle società di calcio. La sua rilevanza è cresciuta nel tempo. Spesso, le plusvalenze in questione sono determinanti per il rispetto delle regole fissate dal Financial Fair Play. Il fenomeno è trasversale, pur con diverse sfumature, rispetto ai principali campionati europei.

La prassi contabile prevalente è quella che prevede che le operazioni di scambio di giocatori facciamo emergere, contabilmente, le plusvalenze in considerazioni. Sono pochi i club che hanno registrato dette operazioni in continuità di valori contabili.

Pertanto i principi contabili non prevedono esplicitamente il corretto trattamento contabile. Questo dipende da una molteplici valutazioni, di carattere sia giuridico sia economico.

Tra i temi più complessi vi è quello della attendibile misurazione del fair value dei giocatori. Questa, infatti, è una condizione essenziale, in taluni casi, per poter contabilizzare le plusvalenze nell'attuale assetto dei principi contabili.

È evidente che, anche in presenza di sofisticati modelli valutativi elaborati dalla letterature, molteplici sono gli input valutativi necessari. E questi non sempre sono tutti affidabili e disponibili, specie nel caso di giovani talenti. Anche le transazioni comparabili rappresentano un utile riferimento ai fini in considerazione.

Pertanto, le complessità valutarie che contraddistinguono i possibili approcci valutativi sono presenti anche nella stima di altri asset, per i quali nessuno dubita circa la possibilità di stimare il fair value in modo attendibile.

In questo quadro, un intervento del regulator sul tema e la messa a punto di modelli valutativi giudicati affidabili e attendibili e dunque applicati in modo diffuso sarebbero auspicabili. Ciò anche considerata la rilevanza economica e sociale del mondo del calcio.

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

LA VALUTAZIONE DELLE SOCIETÀ DI CALCIO

di FEDERICO LOZZI e LUCA MALFATTI

1. Introduzione.

Oggetto dell'articolo è la valutazione delle società calcistiche, anche stante il crescente interesse verso di esse (e di quelle sportive in senso più ampio) da parte degli investitori istituzionali, quali i fondi di private equity, venture capital e sovrani. La finalità è quella di evidenziare come il valutatore debba tenere in debita considerazione, nello svolgimento del suo incarico, tanto la limitata capacità esplicativa dei metodi di valutazione basati sui risultati, quanto la crescente rilevanza degli attivi intangibili (marchio, library, diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori) nei bilanci delle società calcistiche, che non sempre vengono catturati dai modelli valutativi di tipo *income approach*. La valutazione è, infatti, un giudizio ragionato e motivato che si fonda su stime, e non il risultato di un mero calcolo matematico. Essa è, quindi, per sua natura prospettica. Al tempo stesso le tipologie di lavoro dell'esperto sono molteplici (valutazione, parere valutativo, parere di congruità) e ciascuna tipologia di lavoro si differenzia per estensione, finalità e natura delle attività svolte. In ogni caso, indipendentemente dalla tipologia di lavoro, quando l'esperto fa uso di piani o più in generale di previsioni è chiamato ad esprimere un giudizio sui piani e sulle previsioni per il corretto apprezzamento del rischio in esse insito. Il punto di partenza dell'articolo è, pertanto, costituito dalla descrizione del modello di revenue e dall'analisi delle fattispecie di rischio che insistono sulle società calcistiche, alcune delle quali sono responsabili della volatilità dei risultati economici da cui deriva la difficoltà nell'applicazione di alcuni modelli valutativi. Successivamente viene approfondito il contenuto dei principi italiani di valutazione dedicati alla base informativa e ai flussi prospettici (che sono una componente della base informativa), osservando, ancora una volta, che nel caso delle società calcistiche è fondamentale tenere conto della volatilità e aleatorietà dei suddetti flussi prospettici, anche in conseguenza della loro stretta dipendenza da quelli sportivi. Vengono, poi, approfonditi i principi di valutazione in merito all'at-

tenzione che l'esperto deve porre, con riferimento alle società calcistiche, relativamente alle caratteristiche dell'attività svolta dalla società e dello scenario di riferimento, alla ragionevolezza delle ipotesi assunte e delle stime formulate e alla ragionevolezza dei rischi impliciti rispetto alle condizioni tipiche della realtà aziendale oggetto di valutazione, del settore di appartenenza e dell'ambito competitivo di riferimento, in relazione a quanto descritto in merito al modello di revenue e al profilo di rischio delle società calcistiche.

Quanto sopra detto è, pertanto, funzionale alla descrizione di alcuni modelli valutativi che tengono conto delle peculiarità del settore del calcio professionistico e, in particolare, anche di asset che non trovano espressione di valore nei rendiconti d'esercizio, dopo aver evidenziato che, contrariamente a quanto osservabile per le società non operanti nel settore sportivo ma, piuttosto, nella produzione e commercializzazione di beni e servizi, l'Enterprise Value non è correlato con variabili di natura reddituale quali il MOL, l'EBIT o il NOPAT.

2. Il revenue model delle società di calcio.

Nell'ambito delle società calcistiche ritroviamo quegli stessi cicli gestionali che caratterizzano una qualsiasi società manifatturiera o di servizi, ossia la raccolta delle fonti di finanziamento, l'acquisizione e trasformazione dei fattori della produzione e la vendita del prodotto finito che, attraverso il ciclo economico e finanziario, è deputato a generare la liquidità necessaria nella forma dell'autofinanziamento. Le fonti di finanziamento sono costituite, in proporzioni che differiscono da società a società, da capitale di rischio e da mezzi di terzi, alle quali attingere da canali tra loro diversificati in relazione anche alle caratteristiche della singola società; se alcune società di calcio sono quotate alla borsa valori, altre, di minori dimensioni, hanno fatto ricorso a fonti di finanza complementare ⁽¹⁾ al canale bancario. L'acquisizione dei fattori della produzione è strettamente connessa alle attività di investimento e di disinvestimento derivanti dalla compravendita dei calciatori e richiede programmazione, cultura manageriale e adeguata struttura organizzativa, mentre la trasformazione dei fattori della produzione corrisponde alla fase in cui essi sono combinati e organizzati per l'ottenimento del prodotto finito e richiede competenza manageriale e tecnica. La vendita del prodotto finito è la fase che genera i flussi finanziari in entrata secondo il revenue model, tenuto conto delle seguenti caratteristiche del prodotto rappresentato dall'evento sportivo:

— soggettività e intangibilità del prodotto: la maggior parte di coloro che

⁽¹⁾ A titolo di esempio si tratta del crowdfunding, dei social bond, del venture capital o dell'apertura ai fondi sovrani di investimento.

decidono di vivere la *match experience* è spinta da emozioni soggettive e intangibili;

— deteriorabilità della *match experience*: l'evento sportivo è per sua natura transitorio. La sua durata coincide con quella del match e tutto ciò che accade prima o dopo il match non rappresenta più l'evento sportivo, bensì tentativi di creare una particolare attesa o un prolungamento temporale dell'evento stesso;

— ruolo dello spettatore: il pubblico che si reca allo stadio è al tempo stesso fruitore e attore dell'evento sportivo. Il suo ruolo è anche quello di incitare gli atleti, contribuendo alla creazione dell'atmosfera che è determinante per esaltare i valori intangibili ed irrazionali insiti nell'evento;

— imprevedibilità e incontrollabilità del risultato: tale caratteristica porta come conseguenza un limitato controllo della società sul prodotto "evento sportivo", e, dunque, possono esserci degli eventi incontrollabili che incidono sull'esito di un intero campionato con ovvie ripercussioni non solo sul piano sportivo, ma anche su quello economico;

— polivalenza del prodotto "evento sportivo": nell'attuale contesto di mercato, l'evento sportivo non si disputa solo in funzione dell'utilizzo di un consumatore finale, ma viene sempre più sfruttato da soggetti terzi, i quali si avvalgono della mediazione dell'evento per la commercializzazione di altri beni o servizi.

Le principali fonti di ricavo delle società calcistiche sono rappresentate da ricavi da partite, ricavi commerciali e diritti televisivi. Un recente report ⁽²⁾ (Deloitte Football Money League 2025) ha evidenziato che complessivamente, i trenta club calcistici che hanno presentato i maggiori ricavi nella stagione 2023/2024 ⁽³⁾ hanno generato la cifra record di ricavi di 11,2 miliardi di euro, con un aumento del 6% rispetto alla stagione precedente ⁽⁴⁾. I ricavi provenienti dalle partite sono ammontati a 2,1 miliardi di euro, rappresentando il 18% dei ricavi totali. Con 4,9 miliardi di euro, il fatturato commerciale, costituito da sponsorizzazioni e ricavi da merchandising, ha rappresentato la principale fonte di reddito per i suddetti club, generando il 44% del fatturato totale. I ricavi da diritti televisivi sono ammontati, infine, a 4,2 miliardi di euro, rappresentando la seconda fonte di ricavo. Esiste, tuttavia, una netta distinzione nei modelli di generazione dei ricavi tra i suddetti club: per i primi

⁽²⁾ Il report analizza il profilo economico dei trenta club calcistici che presentano i maggiori ricavi ed è disponibile al seguente link: <https://www.deloitte.com/uk/en/services/consulting-financial/analysis/deloitte-football-money-league.html>.

⁽³⁾ Si tratta dei seguenti trenta club calcistici: Real Madrid, Manchester City, Paris Saint-Germain, Manchester United, Bayern Munich, FC Barcelona, Arsenal, Liverpool, Tottenham Hotspur, Chelsea, Borussia Dortmund, Atlético de Madrid, AC Milan, FC Internazionale Milano, Newcastle United, Juventus, West Ham United, Aston Villa, Olympique de Marseille, Olympique Lyonnais, Brighton & Hove Albion, Napoli, AS Roma, Eintracht Frankfurt, Benfica, Crystal Palace, Everton, Fulham, Wolves, Flamengo.

⁽⁴⁾ Ciò equivale ad un ricavo medio per società di 560 milioni di euro, di cui 244 milioni di euro (44%) di ricavi commerciali, 213 milioni di euro (38%) di ricavi da diritti televisivi e 103 milioni di euro (18%) di ricavi da partite.

dieci club i ricavi commerciali sono la fonte di reddito dominante, mentre per i restanti club la principale fonte di reddito è generata dai diritti televisivi che dipendono significativamente dal successo in campo. Si tratta, pertanto, di flussi di ricavo in qualche misura aleatori per la parte che dipende strettamente dai risultati sportivi e, in ogni caso, non sempre diversificati. Verosimilmente la realizzazione di uno stadio di proprietà riflette una crescente attenzione da parte dell'intero settore alla creazione di flussi di cassa più stabili e diversificati proprio attraverso l'utilizzo dello stadio anche dopo le partite e per usufruire dei ricavi che possono essere generati tramite il *naming rights* ⁽⁵⁾. Peraltro, è verosimile immaginare che le squadre di minori dimensioni o che competono nelle categorie minori, presentino una ancor più accentuata aleatorietà e volatilità nei flussi di cassa in quanto i loro ricavi sono significativamente concentrati su alcune fonti (tipicamente quella derivante dalle partite) che dipendono strettamente dai risultati sportivi. Un secondo recente rapporto ⁽⁶⁾ espone i seguenti principali indicatori di performance per il calcio professionistico italiano (serie A, B e C) relativamente all'esercizio 2023 - 2024:

- il valore della produzione è pari a 4,5 miliardi di euro a fronte di 5,2 miliardi di costi della produzione con una perdita netta di 0,7 miliardi di euro;
- la perdita aggregata nelle ultime cinque stagioni (dal 2019/2020 al 2023/2024) ammonta a 5,2 miliardi di euro;
- l'indebitamento aggregato è pari a 5,5 miliardi di euro mentre il patrimonio netto ammonta a 0,6 miliardi di euro;
- i ricavi sono costituiti da diritti televisivi e radio (33% del totale), da sponsorizzazioni e attività commerciali (23% del totale), da plusvalenze per cessione da calciatori (17% del totale), da ingresso allo stadio (11% del totale), altri ricavi (10% del totale) e contributi in conto esercizio (6% del totale). La suddetta ripartizione percentuale dei ricavi evidenzia una forte concentrazione dei medesimi e, al tempo stesso, un'importante dipendenza, e conseguente aleatorietà, dai risultati sportivi (ricavi da diritti televisivi, da sponsor e attività commerciali, da ingresso allo stadio) o da eventi di carattere "straordinario" (plusvalenze per cessione dei calciatori).

3. I principali rischi a cui sono esposte le società di calcio.

Le società di calcio sono esposte ad una molteplicità di rischi, riconducibili alle seguenti categorie: rischi di contesto, rischi operativi, rischi strate-

⁽⁵⁾ Il termine *naming rights* indica il diritto di denominazione di uno stadio (più in generale di una proprietà immobiliare, un'infrastruttura, una stazione, un museo, un edificio universitario), offerto a uno sponsor in cambio di un prezzo.

⁽⁶⁾ Si veda <https://www.pwc.com/it/it/publications/reportcalcio/2025/doc/ReportCalcio2025.pdf>.

gici, rischi finanziari e rischi di compliance ⁽⁷⁾. Ad alcune fattispecie di rischio sono esposte anche le società manifatturiere e di servizi, mentre altre interessano in modo specifico le società di calcio.

Rischi di contesto

— Rischio geopolitico e macroeconomico: il rischio geopolitico è relativo ad eventi destabilizzanti per le relazioni internazionali che sono causa di shock economici con impatti negativi sui mercati finanziari (si tratta di conflitti armati, instabilità politica, terrorismo, cambiamenti di regime, sanzioni economiche, tensioni internazionali e diplomatiche). Il rischio macroeconomico, invece, include fattori come recessioni, inflazione, disoccupazione, dinamiche dei tassi di interesse, che possono influenzare la performance complessiva dell'economia.

— Rischio connesso a modifiche della disciplina o delle modalità di distribuzione dei proventi da diritti audiovisivi e televisivi: le società di calcio sono esposte al rischio di una riduzione dei proventi provenienti dai diritti audiovisivi e televisivi in conseguenza di modifiche della disciplina e delle modalità con le quali avviene la distribuzione dei suddetti diritti.

— Rischio connesso all'aumento della competitività fra le società calcistiche a livello internazionale: l'aumento della concorrenza da parte delle altre squadre di calcio (in particolare da parte dei principali club europei) può comportare un tendenziale aumento dei costi per il mantenimento della competitività sportiva, fra i quali rientrano quelli inerenti gli investimenti effettuati per l'acquisizione dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori; si tratta di una fattispecie di rischio fortemente connessa con quella riguardante le modalità di distribuzione dei diritti audiovisivi e televisivi, poiché, la minore capacità di acquisizione dei diritti alle prestazioni sportive dei calciatori può avere effetti sulla capacità della squadra di competere e ciò potrebbe compromettere, nel medio termine, anche la sua capacità di generare i ricavi provenienti da diritti audiovisivi.

— Rischio connesso alla perdita di attrattività della disciplina "calcio" verso le nuove generazioni: modifiche e sviluppi nel profilo del consumatore e delle modalità di fruizione ⁽⁸⁾ del prodotto "calcio" potrebbero richiedere significativi investimenti in nuove tecnologie e, al tempo stesso, generare incertezza circa lo sviluppo di nuove generazioni di tifosi con inevitabili effetti sull'ammontare dei ricavi.

Rischi operativi

— Rischio connesso all'attività sportiva: le società di calcio sono esposte al rischio di gravi infortuni e di prolungate squalifiche dei propri tesserati con

⁽⁷⁾ Si tratta di un elenco non esaustivo, destinato ad essere modificato ed integrato da ulteriori rischi al momento non configurabili.

⁽⁸⁾ Si pensi alle nuove tecnologie e al processo di digitalizzazione delle modalità di fruizione delle partite.

potenziali impatti negativi sulla propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

— Rischio connesso all'utilizzo improprio del marchio da parte di terzi: si tratta del rischio di falsificazioni, utilizzi non autorizzati e pirateria nell'utilizzo del marchio.

— Rischio connesso alla compromissione della sicurezza IT (cyber risk): si tratta del rischio connesso alla violazione o alla perdita di banche dati, hardware e software per cause accidentali o azioni dolose. Ciò può comportare costi di ripristino anche ingenti, oltre a danni reputazionali.

— Rischio connesso alla gestione dell'impianto sportivo e allo svolgimento dell'evento: si tratta del rischio di inagibilità o di chiusura temporanea dello stadio per ragioni infrastrutturali, sanitarie, di ordine pubblico o per effetto di sanzioni per il comportamento dei propri tifosi con conseguente effetto sui ricavi da matchday ed eventuale aggravio dei costi per il ripristino delle condizioni di accesso all'impianto sportivo.

Rischi strategici

— Rischio di execution del piano pluriennale: si tratta del rischio connesso al mancato raggiungimento degli obiettivi economici, patrimoniali e finanziari contenuti nel piano strategico. Tale rischio insiste su ogni tipo di società ma, nel caso delle società calcistiche, è accentuato dal fatto che il raggiungimento degli obiettivi di piano dipende significativamente dai risultati sportivi. Peraltro, la mancata realizzazione degli obiettivi del piano pluriennale può comportare il mancato rispetto, a seconda dei casi, delle disposizioni della UEFA Club Licensing and Financial Sustainability Regulations, del Manuale delle Licenze UEFA, del Manuale delle Licenze Nazionali o delle N.O.I.F. ⁽⁹⁾ con conseguente eventuale applicazione di sanzioni o limitazioni al tesseramento dei calciatori. Occorre osservare, inoltre, che il rischio di execution dipende anche dall'esito delle strategie di investimento e di disinvestimento associate alle operazioni di player trading effettuate nel corso della campagna trasferimenti dei calciatori ⁽¹⁰⁾.

— Rischio connesso al mancato raggiungimento dei risultati sportivi: è un rischio intrinseco dell'attività sportiva che, come sopradetto, ha impatti sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria sia attuale che prospettica della società, non solo per il venir meno dei ricavi da matchday ma anche per gli effetti in termini di flussi di ricavo derivanti, ad esempio, da sponsorizzazioni. Si tratta di una fattispecie di rischio che richiede particolare attenzione qualora si utilizzino tecniche di valutazione che si basano in larga misura sui flussi di cassa attesi.

⁽⁹⁾ N.O.I.F. ovvero Norme Organizzative Interne Federali.

⁽¹⁰⁾ I diritti pluriennali alle prestazioni sportive dei calciatori rappresentano la più importante voce patrimoniale delle società di calcio, che è pertanto esposta al rischio connesso alla gestione di tali diritti e, in particolare, alla loro scadenza e alla riduzione del loro valore di mercato.

— Rischio connesso agli sviluppi del mercato delle sponsorizzazioni: è un rischio derivante dalla dipendenza da un numero limitato di contratti di sponsorizzazione con i principali sponsor, che, giunti alla scadenza, potrebbero non essere più rinnovati o essere rinnovati a condizioni meno favorevoli. Anche tale rischio è fortemente connesso ai risultati sportivi.

— Rischio connesso alla riduzione dell'attrattività del marchio: la riduzione dell'attrattività del marchio presso i propri tifosi e, in generale, presso tutti gli stakeholder potrebbe avere impatti negativi sui ricavi e anche sul valore della società.

Rischi finanziari

— Rischio connesso alla variazione dei tassi d'interesse: si tratta di una fattispecie di rischio associata ad oscillazioni, anche significative, dei tassi di interesse, che possono comportare un incremento degli oneri finanziari.

— Rischio di credito o di controparte: si tratta del rischio associato alla probabilità che il debitore non riesca a far fronte al proprio debito, con conseguenti possibili effetti negativi sulla situazione economica e finanziaria e sui flussi di cassa della società.

Rischi di compliance

In generale qualsiasi società si trova ad operare in un quadro normativo più o meno complesso, ed è esposta al rischio di subire perdite finanziarie, sanzioni legali, danni alla reputazione o altre conseguenze negative a causa della mancata osservanza di leggi, regolamenti, standard del settore, o politiche interne. Le società di calcio sono, altresì, soggette al rispetto dei regolamenti della Lega di appartenenza, della FIGC, ed eventualmente della UEFA e della FIFA. Si tratta di norme e regolamenti che interessano molteplici aspetti dell'attività, quali, a titolo di esempio, l'organizzazione delle competizioni, i limiti e i requisiti al tesseramento dei calciatori o la gestione del player trading.

4. La base informativa e l'informazione prospettica nel processo di valutazione.

I Principi Italiani di Valutazione disciplinano il trattamento, il ruolo e i compiti dell'esperto con riferimento alla base informativa che è sottostante al processo valutativo ⁽¹¹⁾. Essa consiste in qualunque informazione qualitativa e quantitativa di natura prospettica, storica e corrente e riguarda un ampio spettro di aziende, tra loro differenti sia per dimensioni che per complessità: si può trattare di aziende grandi e complesse, per le quali è generalmente disponibile un'ampia base informativa o, piuttosto, di realtà dimensionalmente più ridotte, per le quali l'informativa ottenibile non è altrettanto estesa; fra le due

⁽¹¹⁾ Si vedano i Principi Italiani di Valutazione da I.5.1 a I.5.8.

fattispecie si collocano altre numerose posizioni intermedie. Complessivamente una valutazione è tanto più affidabile quanto maggiore è l'uso congiunto ed equilibrato dell'informazione storica, corrente e prospettica.

Occorre, peraltro, osservare che l'esperto potrebbe trovarsi a dover risolvere alcuni trade-off in termini di rilevanza economica dell'informazione rispetto alla sua affidabilità: ad esempio all'aumentare dell'estensione temporale dell'orizzonte di previsione esplicita, aumenta l'incertezza delle stime ma è evidente che in alcuni settori a lungo ciclo di investimento le previsioni a breve termine non sono economicamente rilevanti. I Principi Italiani di Valutazione disciplinano il trattamento, il ruolo e compiti dell'esperto con riferimento all'informazione e ai flussi prospettici ⁽¹²⁾.

L'informativa prospettica si basa su ipotesi ⁽¹³⁾ relative ad eventi futuri ed ha la sua sintesi nel piano, sulla cui ragionevolezza deve esprimersi l'esperto valutatore, avuto riguardo, tra le altre, alle caratteristiche dell'attività svolta dall'azienda, alla plausibilità dei risultati attesi e della loro sostenibilità, ai rischi impliciti rispetto al settore di appartenenza e all'ambito competitivo dell'azienda oggetto di valutazione.

In merito alla plausibilità dei risultati attesi e della loro sostenibilità è evidente che, nel caso delle società di calcio, occorre tenere conto della limitata diversificazione delle fonti di ricavo e della volatilità dei proventi in conseguenza della aleatorietà dei risultati sportivi dai quali dipendono in larga misura quelli economici; si pensi, a tale riguardo, all'importanza che rivestono i ricavi generati dalla partecipazione alle competizioni internazionali e dai risultati conseguiti in tali competizioni che variano significativamente dalle fasi preliminari sino alla vittoria della competizione. Peraltro, la volatilità dei proventi deriva anche dai risultati conseguiti nelle competizioni nazionali: si pensi a tale proposito alle promozioni o alle retrocessioni da una serie ad un'altra nell'ambito del calcio professionistico (serie A, B, C).

Nel caso delle società di calcio, stante la loro peculiarità, è evidente che assume una particolare rilevanza la comprensione delle caratteristiche dell'attività svolta e dello scenario nel quale essa opera e della ragionevolezza dei rischi impliciti ⁽¹⁴⁾.

5. La valutazione del capitale economico delle società di calcio.

La valutazione del capitale economico delle società di calcio presenta aspetti di particolare complessità poiché assumono notevole importanza *driver* di valore "atipici" rispetto a quelli tradizionalmente adottati dai metodi di valorizzazione del capitale economico delle società. Si possono, infatti, facil-

⁽¹²⁾ Si vedano i Principi Italiani di Valutazione da III.1.23 a III.1.27.

⁽¹³⁾ Le ipotesi si distinguono in: *i*) hypothetical assumptions, *ii*) special assumptions, *iii*) key assumptions e *iv*) sensitive assumptions.

⁽¹⁴⁾ Si veda quanto detto in merito al revenue model delle società di calcio e al loro profilo di rischio.

mente osservare *gap* di valore, anche molto significativi, tra le capitalizzazioni di borsa (o i corrispettivi transati in operazioni di acquisizione di pacchetti azionari) di società di calcio e i corrispondenti valori determinabili attraverso le tradizionali metodiche di valutazione basate su *driver* di valore reddituali o finanziari.

Dai dati economici e finanziari desumibili dal già citato Report Calcio 2025 di PricewaterhouseCoopers relativi ad un campione di 438 bilanci di società di calcio che hanno partecipato ai campionati professionistici italiani di Serie A, B e C negli esercizi 2019-2024, si riscontrano fondamentali che non depongono propriamente a favore di attese “generose”, in punto valutazione, delle società di calcio italiane.

GRAFICO 1 – Evoluzione del profilo economico del calcio professionistico
(ReportCalcio2025 PwC)

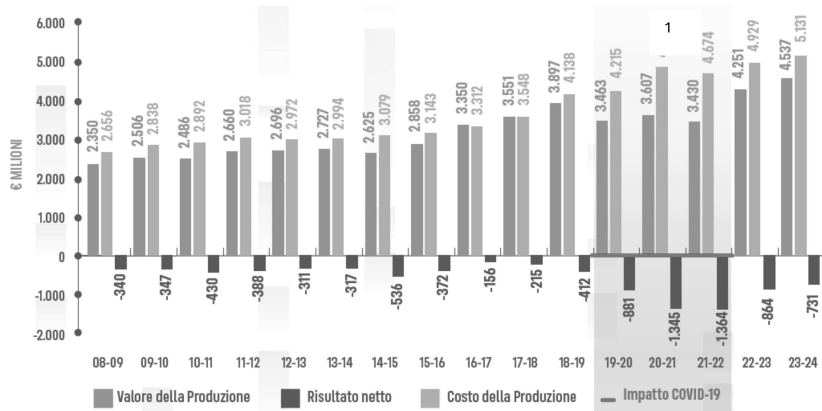
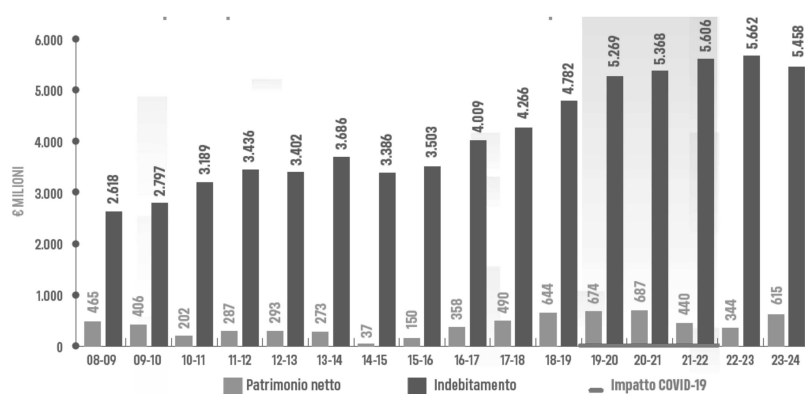


GRAFICO 2 – Evoluzione del profilo patrimoniale e finanziario del calcio professionistico
(ReportCalcio2025 PwC)



In particolare, guardando ai risultati della stagione 2023/2024 delle prime cinque squadre di calcio maschile che rappresentano il 51% del fatturato della serie A, si osservano, fatta eccezione per la squadra SSC Napoli, valori dei risultati d’esercizio molto contenuti e, in alcuni casi, significativamente negativi.

Dati bilancio 2023/2024	Ricavi Totali (€ mln)	Utile/Perdita Netta (€ mln)	Debito Totale (€ mln)	Patrimonio Netto (€ mln)
Milan	457,0	4,1	324,0	196,3
Inter	473,2	-35,7	734,8	169,0
Juventus	394,5	-199,2	638,9	40,2
Roma	301,7	-81,4	636,3	-251,7
Napoli	328,2	63,0	242,5	211,6
Atalanta	242,1	9,8	181,1	190,9

Anche a livello europeo, i dati desumibili dai bilanci 2023/2024 dei primi 10 club di calcio in ordine di fatturato evidenziano generalmente redditività modeste o negative rispetto al capitale investito e ai ricavi conseguiti.

Club	Ricavi Totali (€ mln)	Utile/Perdita Netta (€ mln)	Debito Totale (€ mln)	Patrimonio Netto (€ mln)
Real Madrid ⁽¹⁵⁾	1.185,0	+24,0	1.144,0	598,0
Manchester United	785,0	-135,0	1.400,0	169,0
Barcellona	893,0	+5,0	n.d.	- 94,3
Liverpool	743,0	-69,0	n.d.	178,7
Manchester City	1.013,0	+87,1	790,0	1.020,0
Bayern Monaco	951,5	+43,1	293,2	570,5
Paris Saint-Germain	807,9	-60,3	1.050,0	161,7
Arsenal	788,0	-20,9	n.d.	150,9
Tottenham Hotspur	631,0	-31,3	900,0	n.d.
Chelsea	553,0	+153,0	n.d.	n.d.

Tuttavia, nonostante la modestia delle performance reddituali di alcune società di calcio, i dati dell’Enterprise Value (EV) evidenziano valori molto significativi non solo rispetto ai risultati d’esercizio, ma anche con riferimento al valore del patrimonio netto contabile (EV: dati Football Benchmark The European Elite 2025).

⁽¹⁵⁾ Dati riferiti al bilancio chiuso al 30/06/2025.

Club	EV Midpoint (€M)	Risultato d'esercizio (€M)	Patrimonio Netto (€M)	Ricavi (€M)
Real Madrid	6.278	24	598	1.045
Manchester City	5.104	87	169	838
Manchester United	5.051	-135	1020	771
FC Barcellona	4.459	5	-94,3	760
Bayern Munich	4.281	43	571	765
Liverpool	4.207	-69	178,7	715
Arsenal	4.010	-21	151	717
Paris Saint-Germain	3.760	-60	162	806
Tottenham Hotspur	3.659	-31	n.d.	616
Chelsea	3.016	153	n.d.	546
Borussia Dortmund	2.337	44	327	514
Atlético de Madrid	1.873	0,3	37	410
AC Milan	1.808	4	196	398
FC Internazionale Milano	1.715	-36	169	391
Juventus	1.651	-199	40	356
West Ham United	1.182	53	93	322

Al fine di verificare la correlazione esistente tra l'Enterprise Value e alcune variabili, di natura reddituale ed extra reddituale, sono state effettuate distinte analisi di regressione impiegando i dati relativi alla stagione 2023/2024 al seguente campione analizzato ⁽¹⁶⁾, ⁽¹⁷⁾.

Club	EV Mid-point ⁽¹⁸⁾ (€M)	Risultato d'esercizio (€M)	Patrimonio Netto (€M)	Revenue ⁽¹⁹⁾ (€M)	Match-day ⁽²⁰⁾ (€M)	Broadcasting ⁽²¹⁾ (€M)	Commercial ⁽²²⁾ (€M)	Wages/Revenue Ratio ⁽²³⁾
Real Madrid	6.278	24	598	1045	248	316	482	48%
Manchester City	5.104	87	169	838	88	343	407	57%

⁽¹⁶⁾ Fonte dati: Football Benchmark The European Elite 2025, Deloitte Football Money League 2025, per la stagione 2023/2024, rendiconti delle società del campione analizzato.

⁽¹⁷⁾ Cfr. analisi di correlazione esistente tra EV, EBIT, fatturato e Net Profit in R. Tiscini, R. Trequattrini, A. Dello Strologo, R. Lombardi "Valutazione delle aziende e degli Intangibile nel settore calcistico" in "La valutazione d'azienda in settori specifici d'attività", a cura di R. Maglio, Giuffrè 2017.

⁽¹⁸⁾ Valore medio dell'Enterprise Value.

⁽¹⁹⁾ Ricavi.

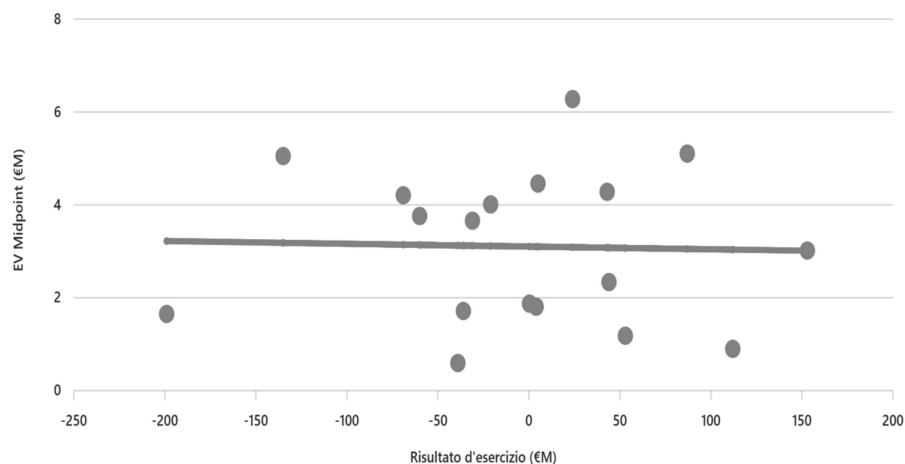
⁽²⁰⁾ Ricavi derivanti dalla vendita di biglietti, ospitalità, servizi nello stadio.

⁽²¹⁾ Ricavi derivanti dalla cessione dei diritti televisivi.

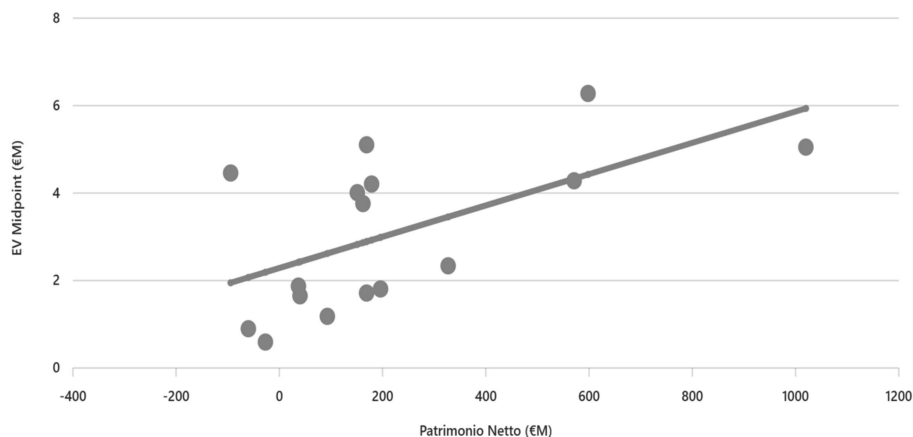
⁽²²⁾ Ricavi derivanti dalle sponsorizzazioni.

⁽²³⁾ Tasso di incidenza degli ingaggi sui ricavi.

Club	EV Mid-point ⁽¹⁸⁾ (€M)	Risultato d'esercizio (€M)	Patrimonio Netto (€M)	Revenue ⁽¹⁹⁾ (€M)	Match-day ⁽²⁰⁾ (€M)	Broadcasting ⁽²¹⁾ (€M)	Commercial ⁽²²⁾ (€M)	Wages/Revenue Ratio ⁽²³⁾
Manchester United	5.051	-135	1020	771	152	258	360	56%
FC Barcelona	4.459	5	-94,3	760	103	236	421	65%
Bayern Munich	4.281	43	571	765	131	213	421	56%
Liverpool	4.207	-69	178,7	715	132	240	343	63%
Arsenal	4.010	-21	151	717	153	305	258	53%
Paris Saint-Germain	3.760	-60	162	806	170	245	391	83%
Tottenham Hotspur	3.659	-31	n.d.	616	123	195	297	42%
Chelsea	3.016	153	n.d.	546	93	190	262	72%
Borussia Dortmund	2.337	44	327	514	93	206	215	52%
Atlético de Madrid	1.873	0,359	37	410	74	218	117	65%
AC Milan	1.808	4	196	398	87	161	150	47%
FC Inter	1.715	-36	169	391	81	198	112	59%
Juventus	1.651	-199	40	356	55	100	201	74%
West Ham United	1.182	53	93	322	52	195	76	58%

Relazione EV / Risultato d'esercizio

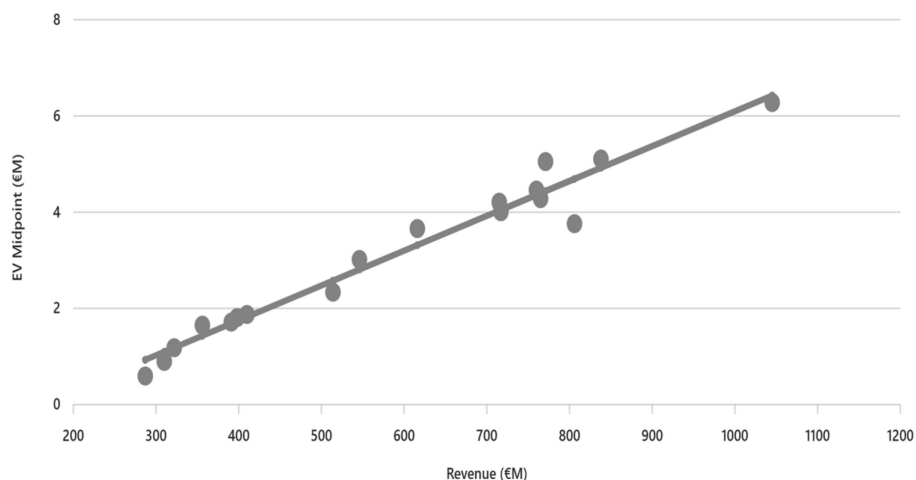
Il coefficiente di determinazione R^2 è pari a 0,0009: ciò significa che meno dello 0,1% della variabilità di EV Midpoint (€M) è spiegata dal Risultato d'esercizio (€M) e, quindi, non esiste nessuna relazione lineare significativa.

Relazione EV / Patrimonio netto

Il valore di R^2 indica che circa il 34,7% della variabilità dell'EV Midpoint è spiegata dal Patrimonio Netto. La relazione tra le due variabili è rilevante dal punto di vista statistico.

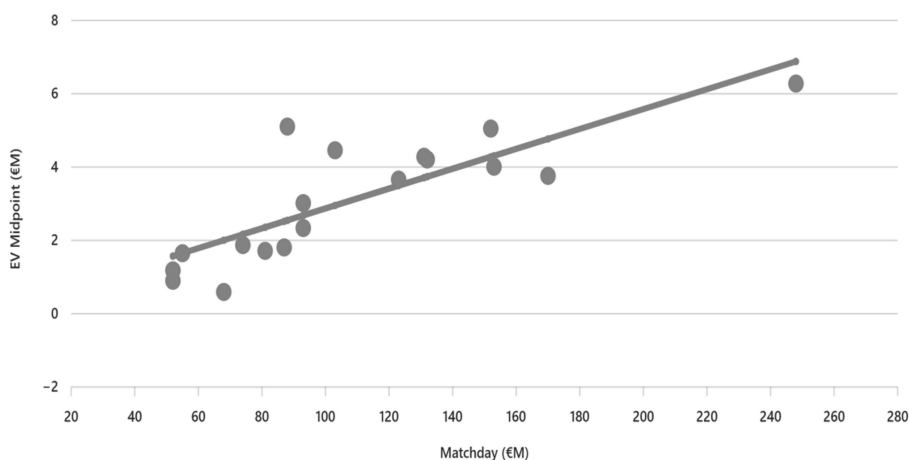
Relazione EV / Ricavi

Il valore di R^2 è molto vicino a 1 e indica una forte correlazione lineare:



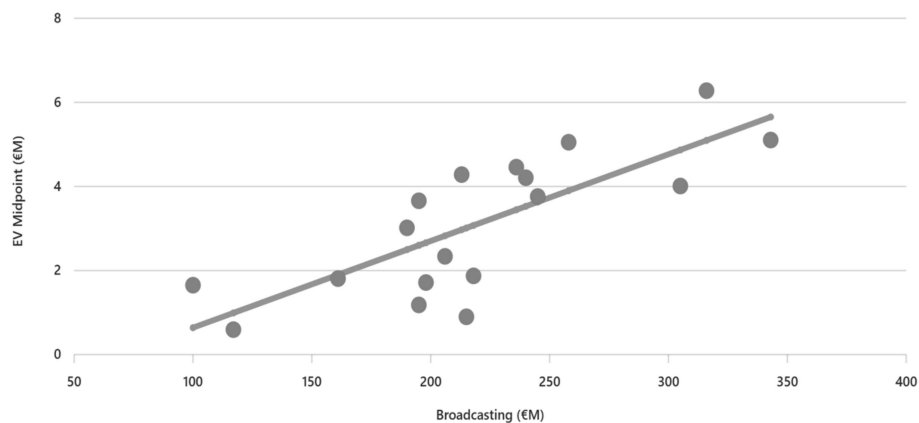
circa il 96,2% della variabilità dell'EV Midpoint è spiegata dal Revenue. Il p-value estremamente basso conferma che la relazione è altamente significativa dal punto di vista statistico.

Relazione EV / Matchday ⁽²⁴⁾

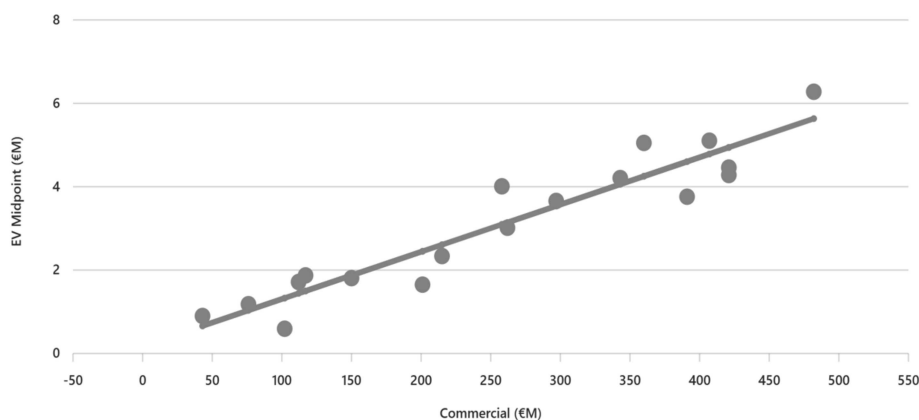


Il valore di R^2 indica che circa il 67,2% della variabilità dell'EV Midpoint è spiegata dal Matchday revenue. Il p-value molto basso conferma che la relazione è statisticamente significativa.

⁽²⁴⁾ Ricavi derivanti dalla vendita di biglietti, ospitalità, servizi vari nello stadio.

Relazione EV / Broadcasting ⁽²⁵⁾

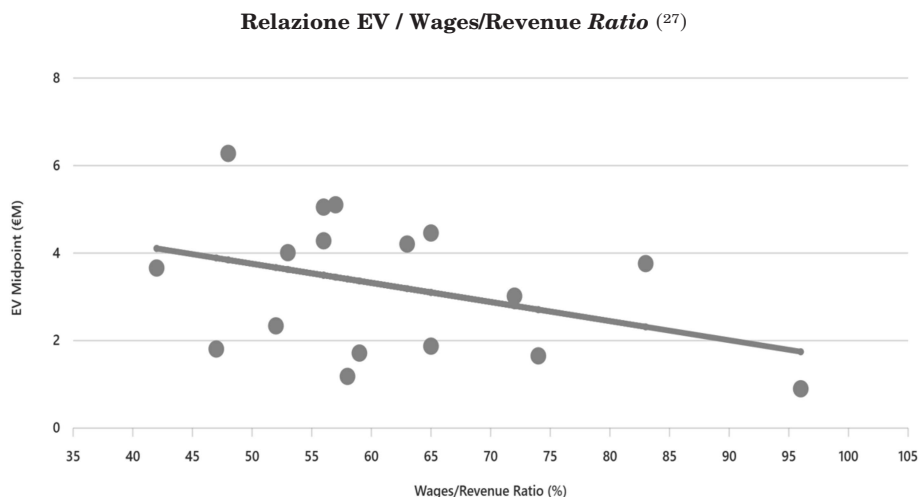
Il valore di R^2 indica che circa il 60% della variabilità dell'EV Midpoint è spiegata dal Broadcasting revenue. Il p-value molto basso conferma che la relazione è statisticamente significativa.

Relazione EV / Commercial ⁽²⁶⁾

Il valore di R^2 indica che circa l'89,3% della variabilità dell'EV Midpoint è spiegata dal Commercial revenue. Il p-value estremamente basso conferma che la relazione è altamente significativa dal punto di vista statistico.

⁽²⁵⁾ Ricavi derivanti dalla vendita di cessione dei diritti televisivi.

⁽²⁶⁾ Ricavi derivanti dalle sponsorizzazioni.



Il valore di R^2 indica che solo il 14,3% della variabilità dell'EV Midpoint è spiegata dal Wages/Revenue Ratio. Il p-value è superiore alla soglia di 0.05, quindi la relazione non è statisticamente significativa.

Dai dati sopra esposti, si osserva chiaramente che le variabili a cui l'EV è significativamente correlato sotto il profilo statistico sono il fatturato (96,2%), i diritti televisivi, le sponsorizzazioni, l'indotto dello stadio e non necessariamente o esclusivamente la dimensione reddituale, misura di sintesi scarsamente rappresentativa dell'effettiva espressione di valore assegnabile ad una squadra di calcio.

L'analisi effettuata ci consegna, dunque, un dato importante: contrariamente a quanto osservabile per società operanti in settori di attività "tradizionali" nella produzione e commercializzazione di beni e servizi, l'Enterprise Value non è ben correlato con variabili di natura reddituale quali il MOL, l'EBIT o il NOPAT. Altre variabili, dunque, interessano i processi decisionali degli investitori che "apprezzano" club con *outlook* reddituali molto modesti, se non addirittura negativi.

I metodi di valutazione tradizionali risultano, pertanto, inadeguati alla stima del valore delle società di calcio, basandosi prevalentemente sull'attualizzazione di driver di valore reddituali (i.e. il metodo EVA) o finanziari (i.e. il metodo DCF ⁽²⁸⁾); ciò vale anche per i metodi di valutazione empirici, come il metodo dei multipli, quando si basano sull'osservazione dei dati di mercato o sul confronto tra aziende simili (*comparables*) e assumono come variabili da moltiplicare il reddito netto, il cash flow, i dividendi, etc...

⁽²⁷⁾ Wages/revenue ratio: esprime il rapporto tra gli ingaggi e i ricavi.

⁽²⁸⁾ Uno dei problemi principali, difficilmente superabile, che si incontra nell'applicazione del metodo del DCF per valutare le società di calcio è l'impossibilità di assumere una previsione di risultati finanziari prospettici stabile.

Occorre, dunque, individuare un metodo di valutazione che tenga conto delle peculiarità del settore del calcio professionistico e, in particolare, di *asset* che non trovano espressione di valore nei rendiconti patrimoniali. In merito si cita un interessante studio ⁽²⁹⁾ di Tom Markham, il quale propone un metodo di valutazione empirico multivariato, basato su una ricerca effettuata sulla valutazione dei club nel mercato statunitense:

$$\frac{EV = (Ricavi + PN) * (RN + Ricavi) / Ricavi * (Capacità dello stadio \%)}{WAGE RATIO}$$

Il modello si basa sulle seguenti determinanti di valore:

— Ricavi

Nella variabile ricavi sono compresi non solo i ricavi derivanti dalla vendita dei biglietti ma anche qualsiasi altra fonte di reddito quale la cessione dei diritti televisivi, le sponsorizzazioni e i ricavi derivanti dalla vendita di biglietti, ospitalità, servizi nello stadio.

— Ricavi + PN

I ricavi del *club* sono sommati al patrimonio netto, in quanto sono alla base della capacità del *club* di generare ricavi futuri e costituiscono quindi la “spina dorsale” del modello di valutazione.

— $(RN + Ricavi) / Ricavi$

Il secondo fattore del modello individua il tasso di redditività del *club* rispetto al totale delle sue entrate. Se il *club* è in utile, la combinazione dei ricavi e del patrimonio netto saranno moltiplicati per un coefficiente superiore a 1 per aumentarne la valutazione, in linea con i profitti; se il club è in perdita, il coefficiente sarà inferiore a 1 e ciò correggerà negativamente la valutazione, coerentemente con le perdite generate dalla società di calcio.

— Capacità dello stadio

Il terzo fattore è il tasso di occupazione dello stadio. Tale KPI è un indicatore di efficacia riferito ad uno degli *asset* principali di una società di calcio. Uno scarso tasso di occupazione dello stadio determina una correzione negativa di valore che può essere anche molto importante ⁽³⁰⁾.

— wage ratio (= ingaggi/ricavi)

Il valore esposto al denominatore del modello è un KPI di efficienza, essendo un indicatore della capacità del *club* di controllare la determinante

⁽²⁹⁾ Markham T. “What is the optimal method to value a football club?” 2012 ICMA Centre.

⁽³⁰⁾ Nella tabella seguente sono riportati i club con i migliori indici di occupazione degli stadi, con capienza superiore a 50 mila unità, nella stagione 2023/2024 (dati Transfermarkt, Calcio e Finanza, FootballGroundGuide, StadiumDB).

di costo che incide più significativamente sul conto economico, ovvero gli ingaggi dei calciatori ⁽³¹⁾.

Assumendo i dati riportati nella tabella riportata nella nota 30 riferiti ad alcune squadre di calcio, con i migliori tassi di occupazione degli stadi ⁽³²⁾ (“*occupancy*”), con capienza superiore a 50 mila unità di spettatori, si desumono i seguenti valori dell’Enterprise Value:

Club	League	Stadium	Capacity	Occupancy (%)	Avg attendance
Borussia Dortmund	Bundesliga	Signal Iduna Park	81.365	100	81.305
Bayern München	Bundesliga	Allianz Arena	75.000	100	75.000
West Ham United	Premier League	London Stadium	62.500	100	62.400
Arsenal	Premier League	Emirates Stadium	60.704	99	60.200
Liverpool	Premier League	Anfield	61.276	99	60.400
Manchester United	Premier League	Old Trafford	74.310	99	73.270
Manchester City	Premier League	Etihad Stadium	53.400	97	52.000
Tottenham Hotspur	Premier League	Tottenham Hotspur Stadium	62.850	97	61.100
Inter	Serie A	San Siro	80.018	96	76.900
AC Milan	Serie A	San Siro	80.018	96	76.800
Real Madrid	La Liga	Santiago Bernabéu	83.168	93	76.900
Atlético de Madrid	La Liga	Civitas Metropolitano	68.456	94	64.300
AS Roma	Serie A	Stadio Olimpico	70.634	93	65.700

⁽³¹⁾ Secondo l'autore, per un'efficiente gestione della rosa, è necessario il *wage ratio* non sia superiore al 50%.

⁽³²⁾ Dati stagione 2023/2024 Transfermarkt, Calcio e Finanza, FootballGroundGuide, StadiumDB.

Club	EV (€M)	Risultato d'esercizio (€M)	Patrimonio Netto (€M)	Revenue (€M)	Wages/ Revenue Ratio	Occupancy %
Real Madrid	3.256	24	598	1045	48%	93%
Manchester City	1.892	87	169	838	57%	97%
Manchester United	2.612	-135	1020	771	56%	99%
Bayern Munich	2.520	43	571	765	56%	100%
Liverpool	1.269	-69	178,7	715	63%	99%
Arsenal	1.574	-21	151	717	53%	99%
Borussia Dortmund	1.756	44	327	514	52%	100%
Atlético de Madrid	647	0,359	37	410	65%	94%
AC Milan	1.225	4	196	398	47%	96%
FC Inter	827	-36	169	391	59%	96%
West Ham United	833	53	93	322	58%	100%

Un altro modello che si “smarca” dai modelli razionali normalmente utilizzati nei processi di valutazione è il modello elaborato da R. Tiscini e A. Dello Strologo ⁽³³⁾. Nel loro studio gli autori affermano che nella valutazione è necessario considerare categorie specifiche di benefici, diverse da quelle tipicamente riconducibili ai benefici economici, che assumono una tale rilevanza da rendere accettabile una remunerazione del capitale che sarebbe considerata insoddisfacente o addirittura inaccettabile in altri contesti. Si tratta, più precisamente, dei benefici privati di controllo e dei benefici privati socio-emotivi per i quali in letteratura si ha evidenza di diversi studi che ne attestano non solo l'esistenza ma anche la misurabilità in termini di valore economico.

I benefici privati del controllo sono generalmente associati allo *status* di chi riesce ad avere il controllo dei processi decisionali di una società. Così anche nel calcio è possibile individuare (e valorizzare) i vantaggi derivanti da una posizione di controllo, vantaggi che possono essere sia di natura extra economica, quali la reputazione nella comunità dei tifosi, sia di natura economica (esogena) quale, ad esempio, l'effetto trainante su altre aree di business del controllatore.

I benefici privati socio-emotivi, che riguardano sia gli azionisti di controllo sia quelli di minoranza, sono benefici di natura psicologica/emotiva quali, ad esempio, l'orgoglio di appartenere ad un'azienda familiare tra-

⁽³³⁾ Tiscini R., Dello Strologo A. “What drives the value of football clubs: an approach based on private and socio-emotional benefits” *Corporate Ownership & Control*, Vol. 14, 2016. Tiscini R., Dello Strologo A. in “La valutazione d'azienda in settori specifici d'attività”, a cura di Maglio R., Giuffrè 2017.

smessa di generazione in generazione (si pensi per esempio all'Inter della famiglia Moratti, al Milan della famiglia Berlusconi, alla Roma della famiglia Sensi, alla Juventus della famiglia Agnelli).

Il modello proposto prevede l'applicazione del metodo del valore del patrimonio netto (complesso), corretto dal differenziale tra reddito netto atteso e remunerazione del capitale, mitigato dai benefici privati socio-emotivi e del controllo.

$$W = K' + BInc + \sum_{t=1}^n \frac{R_t - Ke(K + BInc) + BSE_t + BPC_t}{(1+i)^t}$$

dove:

K' = Equity adjusted (Net Assets Value adjusted) ovvero il patrimonio netto rettificato

$BInc$ = valore delle attività immateriali non iscritte in bilancio

R = reddito netto atteso

Ke = costo del capitale proprio

BSE = benefici privati socio-economici

BPC = benefici privati del controllo

i = tasso di attualizzazione dei sovra(sotto) redditi

La formula proposta nel modello replica sostanzialmente il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma dell'avviamento, ma con la fondamentale peculiarità che il goodwill/badwill non ha come unica determinante la dimensione reddituale ma anche la dimensione dei benefici privati esterni (BSE e BPC).

La condizione affinché la "correzione di reddito" non si applichi in una situazione di remunerazione insufficiente del capitale [$R < Ke (K + BInc)$] è la seguente:

$$R_t - Ke (K + BInc) + BSE_t + BPC_t = 0$$

Considerata la complessità della stima di BSE e di BPC , gli autori propongono di assumere come riferimento i prezzi di mercato delle società calcistiche quotate, «[...] stimando il costo del capitale proprio espresso dal mercato (Ke_{sc}) e confrontandolo con il costo del capitale proprio espresso dal mercato per investimenti con un grado di rischio simile, ma senza i benefici esterni che caratterizzano le società calcistiche, come gli investimenti nel campo generale dei servizi di intrattenimento».

Si ha, pertanto, la seguente relazione:

$$BSE_t + BPC_t = (Ke - Ke_{sc})(K + BInc)$$

La stima di BPC può essere effettuata attraverso la stima «[...] del costo che il controllante dovrebbe sostenere per ottenere un'esposizione mediatica equivalente, opportunamente ridotto per tenere conto dell'efficacia mediata e

indiretta di una presenza di marketing non strettamente focalizzata sul target della società che beneficia delle esternalità.

In formula si avrebbe:

$$BPC_t = Mktcost_t (1 - \alpha)$$

Per la stima di BSE si assume che i benefici socio-economici possano assumere al massimo un valore pari alla remunerazione “equa” del capitale proprio Ke ($K + BInc$)

In conclusione, il modello proposto da Tiscini e Dello Strologo per la valutazione delle società calcistiche si basa sulla stima del valore degli asset patrimoniali del club (*tangible e intangible*), soggetta ad una verifica reddituale che tenga conto

- dei risultati di gestione attesi;
- del costo del capitale in settori analoghi;
- del valore attribuibile ai benefici esterni (BSE e BPC) che consentono

di assegnare una dimensione di “razionalità” ad un investimento che l’azionista “calcistico” si renderebbe disponibile ad effettuare anche in condizioni di remunerazione insufficiente del capitale proprio.

6. Conclusioni.

Il calcio è un business caratterizzato da un rischio altissimo e specifico, rappresentato dall’esito sportivo, da una struttura di costi rigidi e crescenti per ingaggi e diritto alle prestazioni dei calciatori e da margini operativi spesso modesti o negativi. Tuttavia, gli investimenti nello sport stanno aprendo nuovi spazi per i fondi di private equity, di venture capital, sovrani e altri investitori. Se è indubbio che al primo posto negli investimenti sportivi resta il calcio è pur vero che anche gli sport definiti “minori” stanno iniziando a beneficiare del trend in crescita del comparto sportivo. Sempre più frequentemente, quindi, le società sportive potranno essere oggetto di valutazione nell’ambito di operazioni di acquisizione. In particolare, l’industria del calcio ha subito un significativo cambiamento e l’economia internazionale, incentrata sul profitto, influenza in maniera diretta il modo di operare nelle società calcistiche, che devono necessariamente avvicinarsi ai modelli di business contemporanei. L’obiettivo di questo articolo è stato quello di evidenziare la difficoltà insita nella valutazione di una società di calcio secondo metodi tradizionali e di individuare alcuni metodi alternativi. Infatti, i gap di valore, anche molto significativi, che si osservano tra le capitalizzazioni di mercato (o i corrispettivi transati in operazioni di acquisizione di pacchetti azionari) di società di calcio e i corrispondenti valori desumibili applicando una delle tradizionali metodiche di valutazione basate su driver di valore reddituali o

finanziari, dimostrano che la valutazione del capitale economico delle società di calcio presenta aspetti di particolare complessità poiché assumono notevole importanza driver di valore “atipici” rispetto a quelli tradizionalmente adottati dai metodi di valorizzazione del capitale economico delle società (MOL, EBIT, NOPAT). Riteniamo che i modelli valutativi descritti e proposti in questo articolo siano realisticamente praticabili; essi offrono la possibilità di superare alcuni dei limiti presenti nei metodi tradizionali poiché includono alcune variabili che appartengono e caratterizzano i processi decisionali di coloro che intendono investire nelle società di calcio (ma anche nelle società sportive in senso più ampio) e che apprezzano, anche in modo molto significativo, club con outlook reddituali modesti, se non addirittura negativi. Il ricorso, che spesso viene fatto, a modelli valutativi che consistono nell'applicazione del “multiplo sul fatturato” può essere inteso, piuttosto, come “modello di controllo” a supporto ed integrazione degli esiti che derivano dall'applicazione dei metodi descritti nel presente articolo.

Bibliografia

- CENTRO STUDI FIGC (in collaborazione con PricewaterhouseCoopers e AREL – Agenzia Ricerche e Legislazione), (2025) Report Calcio 2025.
- DELLO STROLOGO A., TISCINI R., (2016) *What drives the value of football clubs: an approach based on private and socio-emotional benefits* in *Corporate Ownership & Control*, Volume 14, Issue 1.
- DELLO STROLOGO A., LOMBARDI R., TISCINI R., TREQUATTRINI R., “Valutazione delle aziende e degli intangible nel settore calcistico” in “*La valutazione d'azienda in settori specifici d'attività*”, a cura di R. Maglio, Milano, Giuffrè.
- DELOITTE, (2025), *Deloitte Football Money League*
- MAGLIO R. (a cura di), (2017) *La valutazione d'azienda in settori specifici di attività*, Milano, Giuffrè.
- MARKHAM T., (2012) *What is the optimal method to value a football club?* ICMA Centre.
- ORGANISMO ITALIANO DI VALUTAZIONE, (2015) *Principi Italiani di Valutazione*, Milano, EGEA.

Sitografia

Brand Finance plc: <https://brandfinance.com/>.

Football Benchmark Group: <https://footballbenchmark.com/home>.

Transfermarkt: <https://www.transfermarkt.it/>.

Calcio e Finanza: <https://www.calcioefinanza.it/>.

Football ground guide: <https://footballgroundguide.com/>.

StadiumDB: <https://stadiumdb.com/>.

CORPORATE GOVERNANCE

LA GESTIONE DEI RISCHI TERZE PARTI: UNA LEVA STRATEGICA PER PROTEGGERE L'ORGANIZZAZIONE E RAFFORZARNE LA RESILIENZA

di VALERIO FALCICCHIO, TOMMASO GATTI,
ANDREA PIZZOLANTE MARZO e DAVIDE SAREDI (*)

1. Introduzione.

Nel contesto iperconnesso e globalizzato in cui le imprese operano, la dipendenza da fornitori esterni per la gestione di infrastrutture digitali, processi operativi e produttivi e, talvolta, intere funzioni aziendali è divenuta strutturale. Tuttavia, dietro ogni terza parte si cela spesso una quarta, una quinta — e così via — lungo una catena di subappalti che può estendersi in modo potenzialmente indefinito.

Questa rete articolata e spesso opaca di soggetti esterni, talvolta sconosciuti alla stessa organizzazione committente, rappresenta una dimensione di rischio emergente e complessa. Cyberattacchi, interruzioni nelle *supply chain*, pratiche non conformi sotto il profilo ambientale o giuslavoristico, prodotti o servizi di qualità inadeguata: molte criticità possono originarsi da fornitori mai incontrati né adeguatamente valutati.

La gestione del rischio legato alle terze parti (*Third Party Risk Management*-TPRM) non può più essere considerata un mero esercizio di *compliance*. Essa si configura, oggi, come una leva strategica per tutelare l'organizzazione e accrescerne la resilienza complessiva.

I modelli di TPRM devono integrare *governance*, tecnologia e verifiche efficaci ed efficienti, innestandosi nel sistema di controllo interno e contribuendo al rafforzamento della solidità operativa e della capacità di risposta ai rischi.

Un primo elemento di consapevolezza è imprescindibile: non esiste un modello di TPRM univoco e universalmente applicabile. Il TPRM non si esaurisce in una *checklist* da spuntare, bensì rappresenta un sistema di

(*) Valerio Falcicchio, Partner KPMG Advisory – Forensic, Tommaso Gatti e Andrea Pizzolante Marzo, Senior Manager KPMG Advisory – Governance, Risk & Compliance, Davide Saredi, Partner KPMG Advisory – Governance, Risk & Compliance.

presidio del rischio da progettare su misura in logica sistemica e sinergica, tenendo conto delle caratteristiche dell'impresa, delle sue priorità strategiche e del contesto in cui opera.

Ogni attività di verifica rappresenta un investimento e, in quanto tale, deve generare valore: ridurre il rischio di non conformità, prevenire sanzioni, cogliere opportunità di *business* o rispondere a standard etici e reputazionali.

Per avviare una riflessione strutturata e consapevole sulla costruzione del modello di TPRM, è necessario considerare una serie di elementi fondamentali:

- Obiettivi di *business*: le scelte in ambito TPRM devono essere allineate alle strategie di filiera, agli obiettivi di efficienza operativa, all'ottimizzazione dei processi e al posizionamento competitivo dell'organizzazione.

- Geografie di riferimento: i Paesi in cui l'organizzazione opera e in cui si articola la propria filiera influenzano direttamente i requisiti di *compliance*, le sensibilità culturali e i rischi specifici da monitorare.

- Contesto normativo (*Legal Framework / ESG Regulations*): la conoscenza delle normative applicabili e degli impatti derivanti da eventuali violazioni è essenziale, soprattutto quando è necessario integrare disposizioni provenienti da giurisdizioni diverse.

- Regole interne: ogni impresa definisce regole e principi propri, talvolta guidati dalla *compliance*, talvolta dalla cultura aziendale, da obiettivi ESG o dalle aspettative degli *stakeholder*. Il modello di TPRM deve essere coerente con tali indirizzi, preservando l'identità aziendale.

- Rischi potenziali: il modello deve adottare un approccio variabile, proporzionato al livello di rischio e alla complessità delle relazioni con le controparti. Tale approccio deve essere applicato e rivalutato periodicamente nelle fasi di qualifica, selezione e monitoraggio dei fornitori. Costruire un processo in ottica *risk-based* significa definire il profilo di rischio attraverso indicatori chiave di rischio (KRI) e di performance (KPI), che riflettano le caratteristiche specifiche della controparte (settore merceologico, forma giuridica, anzianità aziendale, eventuali segnalazioni negative sulla stampa e altri elementi rilevanti).

- Interconnessione dei rischi: i rischi non si manifestano quasi mai in modo isolato. È quindi fondamentale considerare la loro interconnessione, poiché eventi apparentemente indipendenti possono generare effetti cumulati superiori a quelli previsti se valutati singolarmente.

- Azioni proporzionali: un processo strutturato di TPRM deve essere in grado di attribuire pesi differenti ai rischi potenziali, identificando anche le criticità non negoziabili, ovvero quelle che impediscono l'avvio o il mantenimento di una relazione commerciale. Le verifiche devono permettere di determinare un indicatore sintetico (*risk score*) che aggrega le risultanze e guida le azioni da intraprendere: dalla formalizzazione di clausole contrattuali specifiche, all'esecuzione di attività di monitoraggio, fino all'attivazione del processo decisionale, con regole di *escalation* chiare e definite. L'obiettivo

è duplice: da un lato, garantire sicurezza e conformità; dall'altro, evitare il blocco delle operazioni o un eccesso di controllo che possa rallentare il *business*.

Integrare e bilanciare questi elementi non rappresenta un esercizio teorico, ma una condizione necessaria per delineare un TPRM efficace. Solo attraverso un approccio consapevole e personalizzato è possibile costruire un modello che non si limiti a mitigare i rischi, ma che contribuisca attivamente allo sviluppo dell'organizzazione. Un TPRM ben progettato e correttamente implementato diventa infatti uno strumento di resilienza, capace di sostenere la continuità operativa, rafforzare la reputazione aziendale e promuovere la sostenibilità nel medio-lungo periodo.

La definizione e costruzione del modello TPRM rappresenta solo uno dei tasselli necessari. Per essere efficace, non deve limitarsi a processi e strumenti: deve essere diffuso e compreso all'interno dell'organizzazione ma anche all'esterno. La sua applicazione richiede non solo competenze tecniche, ma anche una cultura del controllo condivisa, che coinvolga tutte le funzioni aziendali, dal *business* alle *operations*, fino alle controparti esterne, incrementando il *trust* e la collaborazione. In tale contesto, riveste un ruolo rilevante anche la comunicazione esterna: una criticità emersa su un fornitore può generare un effetto domino, mettendo in discussione quanto l'azienda ha comunicato al mercato, con potenziali ripercussioni reputazionali e sanzionatorie.

In questo contesto, le attività di formazione e sensibilizzazione assumono un ruolo centrale. Non solo per chi gestisce il rischio in prima linea, ma anche per chi interagisce quotidianamente con i fornitori. È fondamentale che il *business* comprenda come *delivery* e controllo non siano obiettivi in conflitto, bensì due dimensioni complementari. Bilanciare efficienza operativa e presidio del rischio è possibile — e necessario — per garantire sostenibilità e resilienza.

Anche le terze parti devono essere coinvolte in questo percorso. Le organizzazioni più mature promuovono iniziative di collaborazione attiva con i fornitori, con l'obiettivo di diffondere una cultura della conformità e del rispetto delle regole. Questo approccio non solo migliora la qualità delle relazioni, ma, nel lungo periodo, dovrebbe portare a un miglioramento del sistema di controllo interno delle società della filiera.

Senza questi presidi — *governance*, competenze, flussi informativi e tecnologie — il rischio non viene gestito in modo adeguato. E in un contesto in cui reputazione e resilienza rappresentano asset strategici, questo è un lusso che nessuna organizzazione può permettersi.

Sulla base di tali premesse, prima di approfondire i vari ambiti è opportuno fare due approfondimenti: il primo di natura legale per contestualizzare il *framework* normativo di riferimento, il secondo finalizzato a evidenziare le *Lesson Learned* nel corso delle diverse indagini giudiziarie recentemente condotte.

2. Approfondimento 1 - Framework normativo di riferimento.

Come anticipato, tra gli elementi alimentanti di un modello di gestione del rischio terze parti, vi sono anche le normative di riferimento applicabili, le quali possono essere di diversa natura. L'approfondimento normativo che segue analizza alcuni dei principali elementi del quadro giuridico di riferimento: dalle direttive europee, come la *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD), alle normative nazionali come la LkSG tedesca, la Loi de Vigilance francese, il *Modern Slavery Act* britannico e gli strumenti previsti dal diritto italiano. Queste rappresentano le principali disposizioni che delineano obblighi e responsabilità più stringenti per le imprese, estendendo il presidio del rischio ben oltre i confini aziendali tradizionali.

Tra gli elementi di rilievo a livello normativo correlati al processo di gestione del rischio terze parti vi è sicuramente il rispetto dei diritti dei lavoratori e, più in generale, dei diritti umani: le imprese, sempre più interconnesse a livello globale, sono chiamate a garantire che le proprie attività e quelle dei propri fornitori non generino impatti negativi sull'ambiente e sulle persone.

In questo contesto, si inseriscono normative di rango comunitario come l'approvanda *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD), norma cardine dell'iniziativa normativa nota come *Green Deal* e oggi ricompresa nel pacchetto di multi-riforme "*Omnibus*". Allo stesso tempo, all'interno di tale scenario ma a un livello nazionale, certamente troviamo la Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz (LkSG) tedesca, la Loi de Vigilance francese, il *Modern Slavery Act* britannico e, ancora, la *Swiss Responsible Business Initiative* elvetica, per poi giungere alle disposizioni del diritto italiano, tipicamente ricollocabili nell'istituto dell'art. 2043 del Codice Civile (responsabilità extracontrattuale per danni) e del D. Lgs. n. 231/2001 (responsabilità amministrativa degli enti).

Le menzionate norme, seppur con ampie eterogeneità tra esse, suggeriscono od obbligano le imprese a esercitare un controllo e una vera e propria gestione delle proprie terze parti, delineando un quadro giuridico articolato, complesso e in costante evoluzione.

2.1. La Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD).

La CSDDD, approvata in prima battuta nel 2024 e attualmente in fase di ridiscussione tra gli organi comunitari, rappresenta un passo decisivo verso l'obbligo, per talune imprese europee (ovvero per talune extra-europee ma operanti in Europa), di condurre un processo di *due diligence* in ambito di diritti umani e ambientali sulle proprie terze parti nella catena di fornitura. Come noto, le imprese dovranno identificare i rischi, prevenirli, mitigarli e, ove possibile, porvi fine. La Direttiva prevede che tale esercizio — un vero e proprio mix di attività di *legal compliance* e sostenibilità (tra rischi di *busi-*

ness e impatti sulla popolazione) — includa quindi anche i partner commerciali dell'impresa, di fatto estendendo la responsabilità di quest'ultima oltre i canonici “confini aziendali”. La responsabilità civile e le eventuali sanzioni contenute dalla CSDDD sono, ad oggi, ancora in fase di negoziazione tra Parlamento e Consiglio. In conclusione, il processo di *due diligence*, la tutela dei diritti umani e ambientali e i processi di *third-party risk management* sono tre aspetti di un medesimo esercizio di controllo e tutela che le imprese sono chiamate a svolgere.

2.2. La Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz (LkSG) e il c.d. “modello tedesco”.

Nel delineamento di un processo di gestione dei rischi connessi alle terze parti, la Germania è stata pioniera in Europa.

Mediante l'introduzione della LkSG, avvenuta il 1° gennaio 2023, il Bundestag ha introdotto, per le imprese con sede in Germania e con una forza lavoro di almeno 1.000 dipendenti, l'obbligo di adottare misure di *due diligence* nella propria catena di fornitura, nell'ottica di mitigarne i rischi di violazione dei diritti umani: le imprese tedesche devono condurre analisi, con cadenza annuale, sui rischi legati ai diritti umani e all'ambiente nei propri processi di *business* e nella propria *supply chain*, nonché implementare misure preventive e correttive e istituire meccanismi di reclamo accessibili a tutti coloro che ne sono, anche potenzialmente, interessati. La produzione della documentazione dell'impresa in tale ambito è obbligatoria ed è soggetta al controllo del BAFA.

Le sanzioni previste dalla LkSG possono arrivare fino al 2% del fatturato annuo dell'impresa. È importante sottolineare che i fornitori delle imprese tedesche, ad esempio quelli comunitari, laddove parte della catena di approvvigionamento di imprese tedesche, sono parimenti coinvolti e devono adeguarsi alle richieste di *compliance* previste dalla LkSG.

Le altre principali normative dell'area europea in materia di *third party risk management*

La Loi de Vigilance francese (Legge n. 399/2017), tra i vari obblighi, impone alle grandi imprese francesi (a partire da 5.000 dipendenti) l'obbligo di redigere e attuare un piano di vigilanza che includa misure specifiche per gestire i rischi legati alle terze parti, in particolare subappaltatori e fornitori.

Analogamente, sebbene con un angolo di attenzione specifico per i diritti dei minori, la Child Labour Due Diligence Law (Wet Zorgplicht Kinderarbeid), adottata in Olanda ma non ancora pienamente in vigore, impone alle aziende l'obbligo di esercitare una *due diligence* sull'intera catena di fornitura, comprese le terze parti, per prevenire situazioni di lavoro minorile.

Di analogo tenore è il *Modern Slavery Act*, adottato nel Regno Unito ormai oltre un decennio fa, all'interno del quale la Sezione 54 impone alle grandi imprese l'obbligo di pubblicare una dichiarazione annuale che descriva

le misure adottate per prevenire la schiavitù e il traffico di esseri umani nelle proprie attività e nelle catene di fornitura.

2.3. Il contesto normativo italiano.

In Italia, pur non essendovi stato un formale recepimento del primo testo della CSDDD ed essendo il testo della CSDDD “post-*Omnibus*” ancora in discussione presso le istituzioni comunitarie, esistono già svariati strumenti giuridici compatibili con i principi e con gli obblighi contenuti da tale Direttiva. A tal riguardo, il presente contributo si propone di fornire brevi cenni di come la materia civilistica, la responsabilità amministrativa degli enti e gli istituti tipici della fase “patologica” dello strumento di amministrazione giudiziaria si innestano nei processi di gestione delle terze parti.

Volendo partire dalla primaria fonte del diritto privato, il Codice Civile presenta molte similitudini con il dettato della normativa di *due diligence* in ambito di diritti umani, prevedendo la responsabilità extracontrattuale per danni causati ad altri (art. 2043 c.c., di cui si dirà brevemente infra), il nesso causale, il dolo o la colpa e la prescrizione quinquennale. Pur non essendo questa la sede per un’approfondita disamina delle innumerevoli implicazioni dell’art. 2043, si può affermare che tale istituto giuridico — pur non menzionando esplicitamente le terze parti — è stato oggetto di numerose interpretazioni giurisprudenziali e dottrinali che ne determinano un’applicabilità, diretta e indiretta, a qualsiasi soggetto che, mediante una condotta illecita (attiva o omissiva), provochi un danno ingiusto a un altro soggetto, indipendentemente dall’esistenza o meno di un rapporto contrattuale. È pertanto verosimile che l’art. 2043 c.c. venga utilizzato come strumento invocabile contro fornitori, subappaltatori o partner commerciali che abbiano causato un danno, anche in assenza di un contratto diretto con la parte lesa. La responsabilità extracontrattuale è spesso invocata in ambito ambientale, nella denuncia di prodotti difettosi, di violazioni dei diritti umani o di danni da attività economiche lungo la *supply chain*. In taluni casi, la responsabilità extracontrattuale può estendersi anche a chi non ha commesso direttamente il fatto, ma ne è civilmente responsabile, come ad esempio quanto previsto dall’art. 2049 c.c. per il datore di lavoro rispetto ai dipendenti.

Allo stesso modo, il D. Lgs. n. 231/2001 — vera riforma pionieristica del diritto italiano nella disciplina della responsabilità amministrativa degli enti per reati commessi nell’interesse o a vantaggio degli stessi — prevede la possibilità che l’impresa sia destinataria di sanzioni (pecuniarie, interdittive, di confisca dei beni e di pubblicazione dell’eventuale sentenza di condanna) nel caso in cui i soggetti che operano al suo interno o presso terze parti ma pur sempre per conto dell’ente (ad esempio mandatarî, appaltatori, subappaltatori) pongano in essere una o più condotte illecite previste dal catalogo dei reati di cui al D. Lgs. n. 231/2001 nell’interesse o vantaggio dell’ente e come conseguenza delle carenze organizzative dell’ente stesso.

In tale ottica, assumono grande rilievo i recenti fatti giudiziari che hanno coinvolto alcune note imprese appartenenti al settore della moda e della logistica che sono solite affidare buona parte della propria produzione a soggetti terzi. A giudizio dell'autorità inquirente, tali imprese hanno agevolato il verificarsi di ipotesi di sfruttamento del lavoro di cui all'art. 603-bis c.p. che, come noto, è una delle fattispecie previste dal D. Lgs. n. 231/2001 ("Intermediazione illecita e sfruttamento del lavoro"). La particolarità di tali azioni giudiziarie esercitate dalla Procura di Milano è che i procedimenti ex D. Lgs. n. 231/2001 che ne sono scaturiti non riguardano le imprese direttamente interessate per la commissione diretta di condotte idonee a integrare lo sfruttamento dei lavoratori, ma è ritenuto "sufficiente" che l'attività, seppur formalmente esercitata con modalità lecite, abbia offerto un contributo agevolatore alla commissione dell'illecito. Questo comporta che le contestazioni si riferiscano non già a un ente specifico, ma a una pletora di soggetti terzi, la cui attività è censurabile ai sensi di una sorta di "culpa in vigilando" delle imprese per mancato controllo verso la propria filiera.

A riprova di quanto sopra indicato, nelle recenti attività di indagine sono state contestate le seguenti fattispecie rilevate nell'ambito delle verifiche condotte sulla filiera di alcuni *brand* del mondo *fashion*:

- Violazione di norme in materia SSL (assenza DPI, mancata informazione e formazione, omissione visite mediche, disattivazione dispositivi di sicurezza dei macchinari, presenza di materiali chimici e infiammabili).

- Svolgimento di lavoro in condizioni di alloggio degradanti (difformità nella destinazione d'uso dei locali, mancata conformità abitativa, degrado dei luoghi destinati alla fabbricazione, dormitori abusivi).

- Impiego di forza lavoro in nero e indici sintomatici di caporalato (orari di lavoro non regolamentati, retribuzioni orarie non sufficienti rispetto a quanto previsto dai CCNL) e sfruttamento dello stato di bisogno.

- Abbattimento dei costi di lavoro mediante evasione dell'IVA e delle imposte contributive e assicurative dei dipendenti.

- Perseguimento del risparmio dei costi a discapito della salute e sicurezza nei luoghi di lavoro.

Sulla base di quanto contestato dalla Procura meneghina, la *lead firm* di una filiera è chiamata ad adottare ed efficacemente attuare Modelli di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del D. Lgs. n. 231/2001 e a implementare adeguati sistemi di controllo interni sull'affidabilità dei *business partners* (ad esempio mediante la verifica della capacità produttiva e delle condizioni di lavoro presso i fornitori, nonché mediante l'esecuzione di verifiche reputazionali e documentali).

Tra le contestazioni mosse dalla Procura vi è infatti quella, rivolta alle *lead firms*, di aver svolto solo controlli formali (es. la mera iscrizione del fornitore in Camera di Commercio), senza tuttavia effettuare attività di *audit* per verificare le condizioni lavorative e gli ambienti di lavoro. Inoltre, una

volta venute a conoscenza dei subaffidamenti, le *lead firms* non avrebbero richiesto, nemmeno formalmente, verifiche sui subappalti in questione.

In questo contesto, le prescrizioni normative possono essere efficacemente integrate nei controlli previsti nell'ambito del modello di gestione del rischio terze parti, garantendo così un presidio coerente e tracciabile delle conformità richieste.

3. Approfondimento 2 - Il TPRM come strumento rimediale in contesti patologici.

Negli ultimi anni diverse indagini — in particolare quelle condotte dalla Procura della Repubblica di Milano — hanno evidenziato come l'assenza di adeguati presidi di controllo possa esporre le imprese a rischi significativi, tra cui lo sfruttamento del lavoro, le infiltrazioni criminali nella *supply chain* e le frodi fiscali.

Tali criticità, spesso aggravate da processi di esternalizzazione non accompagnati da un adeguato monitoraggio delle controparti, hanno condotto all'applicazione di sanzioni amministrative e, nei casi più gravi, all'amministrazione giudiziaria ai sensi dell'art. 34 del D. Lgs. n. 159/2011 (Codice Antimafia).

In particolare, i casi più recenti hanno riguardato società per le quali le attività investigative hanno accertato:

— La stipula di contratti di appalto fittizi con cooperative o società, finalizzati a dissimulare rapporti di somministrazione illecita di manodopera. Tali schemi contrattuali consentivano alle imprese committenti e appaltatrici di ottenere indebiti vantaggi economici, tra cui:

◦ Indebite detrazioni IVA da parte delle società committenti per operazioni soggettivamente inesistenti.

◦ Omissione del versamento delle imposte da parte delle società appaltatrici, spesso costituite come serbatoi di personale e successivamente poste in liquidazione.

◦ Ricorso a pratiche di caporalato.

— Gravi indizi di infiltrazione mafiosa nelle attività aziendali.

— Mancata vigilanza su fenomeni di sfruttamento del lavoro lungo la propria catena di fornitura.

Alla base dell'applicazione delle misure giudiziarie si riscontra frequentemente l'assenza di elementi essenziali per un modello di TPRM efficace, tra cui:

— Criteri rigorosi e formalizzati per la selezione di fornitori e subfornitori.

— Attività di verifica periodica delle controparti.

— Flussi informativi tra le funzioni di controllo e le aree operative.

— Presidi di controllo interno e sistemi di delega adeguati.

— Cultura aziendale orientata alla legalità e alla trasparenza.

In tali contesti, il Tribunale ha disposto la nomina di un amministratore giudiziario — affiancato da coadiutori con specifiche *expertise* — con il compito di supportare il Consiglio di Amministrazione nella realizzazione di interventi volti a “sanificare” la catena di fornitura e rafforzare il sistema di controllo interno.

Indipendentemente dal settore di appartenenza, le società sottoposte a tale misura hanno tratto beneficio dall’adozione di un modello TPRM “rafforzato”, attuando le seguenti principali azioni correttive:

— Revisione della struttura organizzativa, con particolare attenzione al rafforzamento delle funzioni di controllo e chiare *accountability* sul modello TPRM.

— Formalizzazione di procedure operative e codici di condotta.

— Riconoscimento puntuale della *supply chain*, andando oltre il T1, e svolgimento di attività di verifica sostanziali.

— Implementazione di attività di monitoraggio periodico.

— Definizione di un sistema di deleghe e procure adeguato.

— Strutturazione di flussi informativi chiari tra organi di controllo e strutture operative.

— Diffusione interna ed esterna dei principi di condotta in materia di TPRM.

— Aggiornamento dei modelli di *compliance* (in primis il Modello 231).

L’applicazione sistematica delle misure sopra riportate ha generato impatti positivi nei contesti patologici su più livelli, tra cui:

— Prevenzione di situazioni analoghe a quelle che hanno originato la misura sanzionatoria, con conseguente riduzione del rischio di relazioni con soggetti coinvolti in reati fiscali, lavoro irregolare o criminalità organizzata.

— Contenimento delle sanzioni e riduzione della durata dell’amministrazione giudiziaria.

— Tutela della reputazione aziendale, con mitigazione dell’esposizione mediatica negativa e rafforzamento del posizionamento sul mercato.

— Continuità operativa, grazie a una gestione più efficace della *supply chain* e alla riduzione delle ricadute occupazionali e finanziarie.

— Accesso agevolato al credito, favorito da una maggiore trasparenza e solidità dei processi di controllo.

3.1. Gli elementi distintivi di un modello efficace di TPRM.

1. *Governance & People*

Un TPRM efficace richiede una *governance* chiara e un coordinamento trasversale tra funzioni aziendali, sistemi informativi e *stakeholder*. Fondamentale è definire ruoli e responsabilità, adottare modelli multidisciplinari (es. *hub-and-spoke*) e disporre di risorse competenti e adeguatamente for-

mate. Solo un approccio integrato permette di bilanciare rigore e pragmatismo, evitando duplicazioni, inefficienze e rischi non presidiati.

2. *Sistema Normativo e Documentale*

Un *framework* documentale solido garantisce coerenza, trasparenza e responsabilità lungo l'intera catena dei fornitori. La *governance* documentale definisce regole chiare, processi di *escalation*, gestione delle non conformità e tracciabilità, assicurando la conformità legale, la tutela reputazionale e il rispetto dei principi aziendali.

3. *Attività di Verifica*

Le verifiche sono il presidio operativo e strategico del rischio e devono coprire tutto il ciclo di vita delle terze parti: *onboarding*, *contrattualizzazione* e monitoraggio. Esse includono valutazioni operative, economico-finanziarie, di integrità, *compliance* normativa, ESG, giuslavoristiche, fiscali, *privacy* e *cyber*. Le verifiche mirano a prevenire rischi, assicurare conformità e tradurre in pratica i principi etici e normativi, garantendo un controllo proporzionato e mirato.

4. *Enabling Technology*

La tecnologia abilita un TPRM moderno e integrato, orchestrando processi, persone e dati lungo l'intero ciclo di vita del fornitore. *Workflow*, *data fabric*, *AI* e strumenti di *analytics* migliorano velocità, tracciabilità e coerenza decisionale, senza sostituire il giudizio umano. L'uso responsabile dell'*AI*, l'integrazione dei sistemi interni ed esterni e l'automazione dei processi abilitano il monitoraggio continuo.

Approfondiamo ciascuno di questi ambiti.

a) Governance & People

Implementare un efficace modello di gestione del rischio delle terze parti richiede un'azione coordinata e trasversale fra funzioni interne, sistemi informativi e *stakeholders*, oltre a competenze specialistiche, adeguate risorse e una profonda conoscenza dei contesti territoriali e normativi.

Nel campo della gestione del rischio legato ai fornitori, la chiarezza su ruoli e responsabilità è fondamentale. Non esiste una formula universale valida per ogni contesto. Ma una cosa è certa: affrontare la complessità del rischio senza mettere intorno al tavolo tutte le competenze necessarie è una scelta limitante. Solo un approccio integrato consente di bilanciare rigore e pragmatismo, evitando sia il blocco operativo sia un eccesso di controllo che può rallentare il *business*. Oltre alla chiarezza su ruoli e responsabilità e al modello multidisciplinare, l'efficacia del TPRM nasce da una struttura organizzativa adeguata, dalla disponibilità di risorse competenti e da flussi informativi interni ben orchestrati. Tale modello evita ridondanze, sovrapposizioni e perdita della visione complessiva del rischio. Dove tale principio non è applicato, il TPRM rischia di diventare un insieme di iniziative scollegate, incapaci di garantire coerenza, tempestività e tracciabilità.

Le realtà più evolute creano comitati di valutazione e adottano modelli multidisciplinari, spesso strutturati secondo il paradigma *hub-and-spoke*. In

questo schema, un team centrale (*hub*) è responsabile della definizione delle politiche, degli standard e della propensione al rischio. Attorno a questo nucleo gravitano esperti tematici (*spoke*) provenienti da ambiti chiave, che portano competenze specialistiche e prospettive complementari. Un processo ben governato, fondato su ruoli e responsabilità chiari, non solo migliora l'efficienza operativa, ma contribuisce significativamente alla riduzione del rischio di errori, omissioni e ritardi. A tale struttura deve affiancarsi un adeguato dimensionamento delle risorse, sia in termini quantitativi sia qualitativi.

Nel disegno e nell'implementazione di un modello TPRM, la disponibilità e la qualità delle risorse umane sono determinanti. Non si tratta solo di “quante” persone sono coinvolte, ma anche di “quali” competenze sono attivate e “come” vengono integrate nel processo. Non basta allocare personale al TPRM: è essenziale che le risorse siano formate, competenti e consapevoli del contesto di rischio in cui operano. Troppo spesso, le organizzazioni impiegano molte persone nel processo, senza garantire un coinvolgimento sistemico delle competenze necessarie alla valutazione e gestione del rischio. Il risultato è un modello che consuma tempo e risorse, ma che non riesce a presidiare efficacemente i rischi.

Ogni funzione coinvolta — dal *procurement* al *risk management*, dalla *compliance* all'IT, fino alle linee di *business* — deve sapere cosa ci si aspetta da essa, quali decisioni può prendere, quali informazioni deve condividere e con chi. Indipendentemente dal modello, vi è la necessità di un coordinamento strutturato: senza tale coordinamento si generano duplicazioni di attività e spreco di risorse, incoerenza nei criteri di valutazione, ritardi decisionali e rischi non presidiati per assenza di *ownership* chiara. La mancanza di coordinamento genera un paradosso: molte risorse sono coinvolte, ma il processo resta inefficace perché non tutte le competenze necessarie vengono attivate nel momento giusto e/o nel modo giusto.

Un ulteriore elemento da valutare è il modello di *delivery* delle attività per abilitare il modello TPRM. È possibile adottare modelli che prevedano l'esternalizzazione parziale o totale di alcune attività o funzioni. Tale decisione non può basarsi esclusivamente su considerazioni di costo, ma deve tenere conto anche di fattori critici come le competenze richieste, la capacità di copertura geografica e la flessibilità operativa. Una valutazione olistica consente di individuare la soluzione più efficace per garantire continuità, efficienza e qualità del servizio.

b) Il Sistema Normativo e Documentale

In un contesto complesso come quello descritto, caratterizzato da rischi, interconnessioni, relazioni, differenti *stakeholders* e responsabilità, le società sono chiamate a implementare attività che garantiscano la conformità legale e la *compliance*, adottando modelli organizzativi, codici etici e un sistema normativo aziendale in continuo aggiornamento, strutturato secondo una solida gerarchia documentale.

L'importanza di implementare un *framework* documentale interno risiede nella capacità di creare coerenza, trasparenza e responsabilità lungo tutta la catena del valore. Senza un quadro chiaro di regole interne, il rischio è che le decisioni siano lasciate alla discrezionalità dei singoli, con effetti negativi su *compliance*, reputazione e gestione operativa.

In ottica TPRM, è fondamentale che le società si dotino e mantengano aggiornati documenti quali il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del D. Lgs. 231/2001, il Codice Etico, il codice di condotta per fornitori e partner commerciali, nonché un compendio procedurale che definisca nel dettaglio i principi e le regole di condotta per le attività di *onboarding* e di monitoraggio delle terze parti, nonché strumenti di controllo e *audit* (es. *audit checklist*), per verificare l'effettiva applicazione delle regole e la conformità delle terze parti.

Livelli della gerarchia:

— Codice Etico / Codice di Condotta Fornitori: documenti fondanti che esplicitano i valori aziendali (integrità, trasparenza, rispetto dei diritti umani, lotta alla corruzione, tutela dell'ambiente). Il Codice di Condotta Fornitori deve essere condiviso e sottoscritto dai fornitori e richiamato in apposite clausole contrattuali.

— Modelli di *compliance* e policy: costituiscono il quadro di principi e regole generali, inderogabili, che guidano in maniera coerente tutte le attività dell'organizzazione. Non corrispondono a documentazione di processo puntuale, ma scaturiscono dagli impegni strategici dell'azienda e dalla necessità di assicurare la piena *compliance* alle normative vigenti nei diversi contesti nazionali. È essenziale che tali documenti siano letti in ottica olistica, chiaramente comunicati e aggiornati con continuità.

— Procedure operative: descrivono in dettaglio le fasi del ciclo di vita della terza parte — *onboarding*, *due diligence*, contrattualizzazione, monitoraggio, gestione delle non conformità, *offboarding*. Dettagliano ruoli e responsabilità (RACI), documenti da raccogliere, controlli da eseguire e relative frequenze.

— Strumenti operativi: indicazioni pratiche e modelli standardizzati per la gestione quotidiana (es. *checklist* di verifica, moduli di raccolta dati, *template* di *report* di *audit*, *template* per la rendicontazione delle analisi svolte in modalità *desk*, ecc.).

In tale contesto, il tema contrattuale è fondamentale: prevedere clausole specifiche, autorizzazioni preventive per subappalti e la possibilità di *audit* lungo la catena di fornitura, assicurando l'allineamento ai requisiti normativi. Il contratto costituisce un presidio essenziale per la tutela della società. È pertanto fondamentale adottare standard contrattuali solidi e definire iter approvativi strutturati, con margini di negoziabilità definiti ed eventuali meccanismi di *escalation* in caso di deroga sulle singole clausole, in funzione della rischiosità e della rilevanza del rapporto con la controparte.

Infine, il sistema normativo aziendale non si limita a definire regole e

principi, ma prevede anche meccanismi strutturati per la gestione dei flussi informativi e delle non conformità, attraverso processi di *escalation* che stabiliscono chiaramente le conseguenze delle violazioni — come la sospensione, la risoluzione del contratto o la segnalazione agli organi di controllo — e garantiscono la tracciabilità delle azioni intraprese. In questo contesto vanno disegnati i processi di *Incident Management* da attivare ove si realizzino presunte criticità, in modo che le *issue* connesse alle terze parti siano gestite tempestivamente attraverso un processo definito, supportato da adeguati canali di comunicazione e piani di *termination*, minimizzando i rischi legali, regolatori, reputazionali o legati alla continuità del *business*.

c) Le Attività di verifica

Le attività di verifica rappresentano un elemento imprescindibile all'interno di un modello efficace di TPRM. Consentono di garantire che le controparti con cui l'organizzazione intrattiene rapporti non la esponano a rischi operativi, reputazionali o normativi, e che agiscano in conformità agli standard aziendali e alle normative vigenti.

Non esiste un modello unico valido per tutte le organizzazioni: le verifiche devono essere calibrate in funzione del livello di rischio associato alla controparte, alla natura del rapporto contrattuale, ai processi coinvolti e al tipo di affidamento. In tale prospettiva, è fondamentale effettuare una mappatura sistematica delle controparti, che consenta di definire per ciascuna le modalità di verifica più appropriate e le tecniche di controllo più efficaci. Solo così è possibile garantire un presidio mirato e proporzionato dei rischi specifici.

Ambiti di analisi:

— Capacità produttiva: analisi della struttura e dell'ambito produttivo della controparte per valutarne l'idoneità operativa, prevenendo rischi e garantendo continuità e conformità dei prodotti/servizi.

— Economico-finanziarie: valutazione della solidità e affidabilità finanziaria della controparte, prevenendo rischi di insolvenza e interruzioni operative.

— *Integrity due diligence*: mitigazione del rischio reputazionale attraverso l'analisi di fonti pubbliche e database specializzati per identificare opacità nella struttura societaria o coinvolgimenti in indagini (anche HSE, Diritti Umani, ESG).

— Conformità / *compliance* normativa: verifica del rispetto delle norme nazionali e internazionali, degli standard aziendali e dei principi fondamentali (es. coerenza con Modello 231, Codice Etico e Codice di Condotta Fornitori; accettazione di clausole contrattuali non negoziabili; disponibilità a subire attività di *audit*).

— ESG/HSE: analisi delle condizioni di lavoro e degli aspetti ESG; verifiche sul rispetto della normativa in materia di salute e sicurezza nei luoghi di lavoro e ambientale; rispetto dei principi fondamentali a tutela degli *human rights*. Verifiche preventive documentali o *audit on site* per i casi a maggior rischio.

— Giuslavoristiche, previdenziali e fiscali: assicurare il rispetto della normativa del lavoro e fiscale, prevenendo rischi di caporalato e illeciti fiscali. Per le controparti che trattano dati sensibili, verifiche di *Cyber Risk* sui processi e sulle tecnologie, a tutela delle risorse informatiche.

Le modalità di svolgimento sono di due tipi:

1. *Preventive*: richiedere alle terze parti di condividere e rispettare gli impegni dell'azienda in tema di condizioni di lavoro sicure (in linea con i contratti collettivi e con garanzia di salario minimo), ripudio del lavoro forzato e dello sfruttamento dei minori, riconoscimento della libertà di associazione, pari opportunità, assenza di discriminazioni e ripudio di qualsiasi forma di corruzione.

2. *Detective*: oltre all'analisi documentale, verificare sul campo la reale efficacia delle misure previste nei codici etici, nei modelli organizzativi e nelle *policy*. Esempi: interviste e sopralluoghi presso la sede della controparte; analisi della tracciabilità dei flussi produttivi e dei dati economico-finanziari; verifica dell'effettiva applicazione delle procedure di sicurezza e delle misure ESG; *audit* mirati su processi critici; monitoraggio della gestione delle non conformità e della tempestività delle azioni correttive; valutazione dei sistemi di controllo interno e della formazione continua sui principi etici e di *compliance*.

In conclusione, la definizione delle verifiche da eseguire dipende dagli ambiti di rischio applicabili alle terze parti dell'Organizzazione. Un modello TPRM è efficace quando l'Organizzazione è in grado di identificare, valutare e mitigare i rischi in modo efficiente, agendo in ottica preventiva e rafforzando il sistema di controllo interno.

d) Enabling Technology

Un programma di TPRM efficace non può essere concepito come un insieme di controlli isolati, ma come un sistema integrato di coordinamento che governa processi, persone e informazioni lungo l'intero ciclo di vita del fornitore: dalla fase di *onboarding* alla *due diligence*, dalla contrattualizzazione al monitoraggio continuo, fino alla *remediation* e all'eventuale *offboarding*.

In questo contesto, la tecnologia svolge un ruolo abilitante, non sostitutivo. L'insieme di strumenti digitali — *workflow*, *data fabric*, integrazioni e modelli di intelligenza artificiale (AI) — consente di aumentare la velocità, la coerenza e la tracciabilità delle decisioni, senza rimpiazzare il giudizio umano, che rimane centrale nel ciclo decisionale attraverso modelli *human-in-the-loop*. L'automazione e l'orchestrazione dei processi permettono di standardizzare i flussi, ridurre le duplicazioni, garantire la *segregation of duties* e mantenere un *audit trail* completo, supportando una gestione realmente *risk-based* delle terze parti.

La tecnologia può intervenire in modo mirato in ciascuna fase del processo di gestione del rischio. Tra le componenti più rilevanti:

— *Engagement layer*: portali fornitori e servizi di interoperabilità per integrare canali e librerie esterne.

— *Process orchestration*: motori di *workflow* per gestire *onboarding*, *due diligence*, regole decisionali, *escalation* e gestione delle eccezioni.

— *Risk & Control Services*: librerie di controlli per domini specifici (privacy, sicurezza, resilienza, anticorruzione, ESG), con motori di *scoring* configurabili per attivare clausole contrattuali.

— *Data fabric e master data*: sistemi per la gestione unificata delle anagrafiche dei terzi e delle loro relazioni.

— *Signals & integrations*: connettori verso sistemi interni (ERP, *Procure-to-Pay*, GRC, *ticketing*, IAM) ed esterni (liste sanzioni, *adverse media*, rating ESG, dati finanziari).

— *Analytics & reporting*: dashboard, modelli *what-if*, *early warning* e analisi *drill-down* fino al singolo segnale.

— *Trust & compliance*: livelli di sicurezza, privacy, gestione dei consensi e *model risk management* per l'uso responsabile dell'AI.

Casi d'uso tipici:

— Fasi iniziali (*pre-onboarding* e *discovery*): arricchimento automatico delle informazioni sulle terze parti (paese, settore, esposizione a sanzioni) e *pre-screening* di rischio tramite modelli AI per determinare il livello di approfondimento necessario alla *due diligence*.

— *Due diligence*: strumenti di *document intelligence* (OCR/NLP) per l'estrazione automatica di dati da questionari, certificazioni, bilanci e report di sicurezza; agenti intelligenti che sintetizzano le evidenze, rispondono a quesiti su *policy* e propongono azioni correttive; *scoring* adattivo che pondera geografia e settore industriale integrando le evidenze raccolte.

— Contrattualizzazione: estrazione automatica delle clausole e identificazione di *risk flags*, confronto con librerie legali; traduzione del profilo di rischio in obbligazioni contrattuali coerenti.

— Monitoraggio continuo: *signals data fabric* che correla dati di spesa, ordini, incidenti, log di servizio, *cyber ratings* e notizie avverse; *early warning* con soglie, trend e impatti stimati.

— Gestione non conformità: agenti intelligenti che eseguono *root cause analysis* e suggeriscono azioni correttive basate su casi risolti; *co-pilot* operativi che supportano la comunicazione con i fornitori, la definizione dei piani di intervento e la gestione dei promemoria.

Il TPRM moderno richiede orchestrazione, dati affidabili e un uso responsabile dell'intelligenza artificiale. La tecnologia consente di superare il paradigma dei controlli sporadici, abilitando un ciclo di gestione continua, basato su evidenze, tracciabile e difendibile. Le organizzazioni che adottano un approccio tecnologico integrato e misurano i risultati attraverso KPI chiari saranno in grado di ridurre il rischio, accelerare il *business* e dimostrare di operare sul mercato in modo trasparente e sostenibile.

4. Considerazioni Finali.

Il TPRM non è solo un presidio di compliance, ma una leva strategica per la resilienza, la sostenibilità e la credibilità dell'impresa. Perché funzioni davvero, serve una governance chiara, competenze specifiche e un approccio operativo strutturato.

Il primo passo è la mappatura della *supply chain* oltre il primo livello di fornitori: solo così si può comprendere chi produce, dove e in quali condizioni. Questo consente di segmentare i fornitori in base al rischio e definire requisiti chiari — alcuni minimi, altri non negoziabili — da integrare nei contratti e le attività da svolgere.

Le attività di verifica diventano così mirate e proporzionate: non un set di controlli standard, ma verifiche calibrate sull'esposizione reale, con indicatori concreti, sistemi di *scoring* comprensibili e piani d'azione orientati al miglioramento, non alla burocrazia. Dove il rischio è più alto, servono verifiche sostanziali, anche sul campo, perché certi aspetti non emergono dai documenti.

Una volta avviato, il TPRM deve vivere nel monitoraggio continuo. Raccogliere segnali interni ed esterni, sfruttare alert ed early warning system, aggiornare le valutazioni al variare del contesto: tutto questo consente interventi tempestivi e coerenti. La tecnologia è un alleato fondamentale ma non sostituisce il giudizio umano: le decisioni critiche devono restare nelle mani di persone competenti.

Nessuno di questi elementi regge senza una cultura condivisa. Serve accompagnare il percorso con iniziative di *awareness* e formazione mirata, rivolte sia alle funzioni interne sia ai fornitori, per allineare aspettative e comportamenti e in generale rafforzare i presidi di controllo direttamente nella filiera.

In definitiva, un TPRM efficace nasce dall'integrazione equilibrata di persone, processi e tecnologia. Quando è pensato in questo modo — e misurato nei suoi risultati, non nei suoi adempimenti — diventa uno strumento che riduce il rischio, accelera il business e rafforza la solidità e la sostenibilità dell'impresa nel tempo.

ATTUALITÀ

CONSOB e AGCM: protocollo d'intesa per collaborazione su settori di comune interesse

CONSOB e AGCM hanno siglato un accordo di collaborazione su settori di comune interesse.

L'obiettivo dell'accordo è quello di perseguire una più efficace azione delle due Autorità in ambiti relativi alle rispettive sfere di attività e di interesse comune attraverso il coordinamento dei propri interventi. In particolare, CONSOB e AGCM coopereranno attraverso segnalazioni reciproche laddove, nell'ambito di procedimenti di rispettiva competenza, emergano ipotesi di violazione di norme di pertinenza anche dell'altra Autorità. Inoltre, si scambieranno periodicamente informazioni sulle linee generali di intervento e sulle attività svolte nell'esercizio delle rispettive competenze. CONSOB e Antitrust potranno anche collaborare svolgendo insieme indagini conoscitive ed elaborando segnalazioni congiunte al Parlamento e al Governo su materie di interesse comune. Infine, le due Autorità potranno consultarsi nell'ambito di istruttorie avviate ai sensi della disciplina di riferimento. Per realizzare e coordinare le attività di interesse comune verrà istituito un Tavolo tecnico, composto dai responsabili degli uffici competenti in relazione alle materie trattate, che si riunirà in ogni occasione in cui se ne ravveda l'opportunità. Il Tavolo tecnico esaminerà, oltre alle questioni relative alle attività delle due Istituzioni, anche profili di natura tecnica relativi all'attuazione, modifica e integrazione del Protocollo. Con il Protocollo, che ha la durata di tre anni, CONSOB e AGCM si impegnano inoltre a organizzare attività formative e a collaborare per l'elaborazione di soluzioni condivise, anche su temi legati all'intelligenza artificiale e alle crypto-attività.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.consob.it/documents/d/asset-library-1912910/protocollo_consob_agcm_20250915.

* * *

CONSOB: pubblicato Quaderno Fin Tech "Riflessioni in tema di intelligenza artificiale e attività di vigilanza"

Il Quaderno FinTech della CONSOB tocca i temi dell'opportunità, dei limiti e dei rischi dell'intelligenza artificiale. L'intelligenza artificiale può dare un impulso positivo alle attività di vigilanza sui mercati finanziari, assicurando maggiore celerità ed efficienza nelle analisi. L'impiego dei sistemi di IA, tuttavia, deve rimanere subordinato alla valutazione umana, garantendo piena tracciabilità e spiegabilità dei processi decisionali e dei

risultati ottenuti nel rispetto dei diritti fondamentali delle persone, fra i quali quello di non discriminazione, di difesa e di accesso agli atti. Questa, in estrema sintesi, la conclusione cui arriva il Quaderno, che riflette sull'uso di strumenti di intelligenza artificiale nella supervisione finanziaria, alla luce delle esperienze maturate dalla CONSOB e da altre Autorità di vigilanza all'estero nonché del quadro normativo di riferimento in ambito nazionale ed europeo. Il ricorso ai sistemi di IA viene riconosciuto come un fattore propulsivo della vigilanza. Al tempo stesso, però, la portata delle applicazioni viene circoscritta, ad oggi, al ruolo di "assistente digitale" in particolare per la funzione diagnostica e predittiva delle anomalie di mercato a supporto dell'analista/decisore umano cui spetta l'ultima parola. Il SupTech, sostiene il Quaderno, porta con sé non solo innovazione tecnologica, ma anche una trasformazione culturale. Lo studio mette in luce la necessità di nuove competenze, nuovi assetti organizzativi e una *governance* dei dati all'altezza delle sfide poste dall'ecosistema digitale. Il lavoro adotta un approccio multidisciplinare, intrecciando profili giuridici, economici e tecnico-scientifici, nella prospettiva di una vigilanza sempre più *data-driven* e fondata su evidenze. La pubblicazione rappresenta un'occasione di riflessione per tutte le amministrazioni pubbliche interessate a valutare, con approccio critico e consapevole, l'adozione di strumenti di intelligenza artificiale nei propri processi decisionali.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/documents/d/area-pubblica/fintech15>.

* * *

CONSOB: pubblicato il Rapporto sulla rendicontazione non finanziaria delle società italiane quotate in Borsa

Cresce l'impegno delle società italiane verso la trasparenza e l'integrazione dei temi di sostenibilità nella propria *governance* e nella definizione delle strategie aziendali. Stakeholder sempre più coinvolti nell'analisi dei temi Esg (Environmental, Social and Governance). Graduale evoluzione anche dell'informativa finanziaria volta a includere gli impatti del cambiamento climatico. Questi alcuni dei principali risultati del settimo Rapporto CONSOB sulla rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane. Nel 2024 150 società con azioni ordinarie quotate su Euronext Milan (Exm) hanno pubblicato una dichiarazione non finanziaria o Dnf (di cui 6 in forma volontaria), rappresentando il 72% del totale alla fine del 2023 (97% in termini di capitalizzazione complessiva di mercato). Tutte le società hanno svolto un'analisi per individuare le tematiche rilevanti riportate nella Dnf (analisi di materialità). Il coinvolgimento degli stakeholder è aumentato, con il 73% delle società che ha considerato il loro punto di vista, rispetto al 70%

nel 2023 e al 66% nel 2022. Il Consiglio di amministrazione è stato coinvolto a valle del processo di analisi di materialità nel 72% dei casi, segnando un aumento di oltre 5 punti percentuali rispetto all'anno precedente e raggiungendo il massimo dal 2019 (primo anno di rilevazione). Il 27% delle società ha riportato connessioni tra la lista dei temi rilevanti e gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (Sdg), con particolare attenzione agli obiettivi n. 8 (Lavoro dignitoso e crescita economica) e n. 13 (Agire per il clima). Il Rapporto evidenzia anche che circa l'81% delle società ha fornito informazioni sui propri obiettivi di sostenibilità e il 27% ha citato obiettivi legati alla transizione climatica. Inoltre, l'82% delle società che hanno pubblicato la Dnf ha istituito un comitato di sostenibilità (vs. 75% nel 2023 e 70% nel 2022), evidenziando una crescente rilevanza dei temi Esg nelle discussioni in seno al *board*. Questa evidenza si accompagna ad un aumento dei riferimenti ai temi Esg e agli Sdg nei Piani strategici, rilevato negli *abstract* pubblicati da 67 società. Con riguardo alle politiche in materia di remunerazione, nel 2024 le società con azioni ordinarie quotate su Exm che hanno integrato fattori non finanziari nei compensi variabili degli amministratori delegati sono state 151 (in crescita rispetto alle 137 rilevate nel 2023), con una quota della remunerazione variabile legata ai fattori Esg in media pari all'18,8% per la remunerazione di breve periodo e al 20,6% per quella di lungo periodo. In un Addendum del Rapporto sono esaminate, per la prima volta, le informazioni sul clima contenute nei bilanci pubblicati nel 2024 dalle società del Ftse Mib. L'analisi mostra un progressivo adeguamento dell'informativa finanziaria per riflettere gli effetti del cambiamento climatico, pur evidenziando aree di miglioramento.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/documents/d/area-pubblica/rnf2024>.

* * *

BANCA d'ITALIA: pubblicato paper su trasferimento all'estero della sede legale della capogruppo di gruppi di imprese

Il lavoro esamina il fenomeno dei trasferimenti all'estero della sede legale della capogruppo di gruppi di imprese ("ridomiciliazione"), concentrandosi su quelli in uscita dall'Italia nel periodo 2012-24. Si analizzano le principali caratteristiche di quelle operazioni e se ne discutono le implicazioni per le statistiche macroeconomiche, sia nei principi teorici sia nelle modalità di compilazione.

Dei 16 casi di ridomiciliazione dall'Italia all'estero esaminati, 10 hanno avuto come destinazione i Paesi Bassi, verosimilmente per sfruttare il regime societario che in quel paese favorisce il controllo degli azionisti di lungo termine. Le operazioni considerate hanno avuto un impatto non trascurabile

sia sulle statistiche sull'estero sia su quelle macroeconomiche dell'Italia (con una riduzione annuale del reddito nazionale dello 0,2 per cento).

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2025-0963/QEF_963.pdf.

* * *

Assonime, AIDAF, SDA Bocconi: pubblicato il nuovo Codice di autodisciplina Principi per il Governo delle società non quotate a controllo familiare

Il codice aggiorna, riscrivendolo quasi completamente, quello del 2017, rendendolo molto più agile, 14 pagine contro le quasi 40 della versione precedente. È articolato in Principi che le imprese che aderiscono al codice si impegnano ad adottare e Linee guida non vincolanti. L'obiettivo è la fruibilità: meno didascalico, perché le aziende familiari hanno raggiunto un livello di consapevolezza superiore, e più tecnico, pensato per essere adottato sia dalle imprese grandi sia da quelle di media dimensione. La chiarezza si accompagna a un principio di proporzionalità: le raccomandazioni si articolano su tre pilastri e si fanno più stringenti per le società più grandi, mentre per le medie restano in larga misura suggerimenti volontari.

Il primo pilastro del nuovo codice riguarda la struttura e il funzionamento dell'organo di amministrazione. Il Codice richiede che sia collegiale, attento alla diversità di età e di genere e aperto a consiglieri esterni, almeno due, con competenze e autorevolezza tali da incidere realmente sui processi decisionali. Nelle imprese più grandi, uno di questi deve essere indipendente secondo i criteri del Codice delle società quotate. Si tratta di un cambiamento culturale che consente alle imprese familiari di attrarre risorse umane qualificate e di aprirsi a una dialettica più strutturata con gli stakeholder.

Un secondo elemento chiave è la gestione delle successioni. Il Codice raccomanda procedure efficaci per garantire continuità di governo e di gestione. L'obiettivo è favorire una progressiva separazione tra il ruolo strategico della famiglia e la gestione operativa, affidata a manager anche esterni alla famiglia dotati delle necessarie competenze. In questo quadro, si incoraggia a valutare anche il modello dualistico, che può collocare la famiglia nel consiglio di sorveglianza e i manager nel consiglio di gestione: un modello che, se adottato, faciliterebbe il ricambio generazionale e la managerializzazione delle imprese familiari italiane. Si incoraggiano strumenti come la partecipazione agli utili da parte dei dipendenti, segnali di una *governance* che vuole radicarsi nella comunità e rafforzare l'allineamento tra proprietà familiare e stakeholder.

Il terzo asse è la trasparenza e la sostenibilità. La società si devono dotare di adeguati sistemi di controllo interno e di presidi informativi e procedurali sulle operazioni con parti correlate. Il Codice richiede che l'organo di ammi-

nistrazione adotti procedure per informare non solo sull'impatto finanziario, ma anche su quello ambientale e sociale. Per le società non soggette a obblighi di rendicontazione, viene indicato un quadro di riferimento volontario basato sugli standard europei. Anche la remunerazione degli amministratori e del top management deve contribuire al perseguimento del successo sostenibile.

Ma le novità non riguardano solo i contenuti. Se l'adesione al codice rimane volontaria la sua applicazione nelle imprese che lo adotteranno si basa sul principio del *comply or explain* e sarà monitorata dal nuovo Comitato per la Corporate Governance delle imprese familiari non quotate, affiancato da una Segreteria Tecnica che supporterà le aziende nell'implementazione. In tal modo il nuovo codice diventa uno strumento vivo, aggiornato periodicamente, in dialogo costante con le imprese.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.assonime.it/_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.aspx?PathPdf=https://www.assonime.it/attivita-editoriale/position-papers/Documents/AIDAF_codice%20imprese%202025.pdf.

* * *

ESMA: le nuove priorità di vigilanza nelle rendicontazioni 2025

Tali priorità riguardano il *reporting* finanziario e di sostenibilità nonché la rendicontazione nel formato elettronico (Esef).

L'Esma invita emittenti, revisori e organi di controllo a mantenere elevati standard di qualità nella rendicontazione societaria, garantendo coerenza, trasparenza e conformità alle normative di riferimento.

Le priorità di *enforcement* per il 2025 relative ai bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali riguardano l'informativa su:

- rischi e incertezze geopolitiche;
- settori operativi (cd. *segment reporting*).

Le priorità in materia di informazioni di sostenibilità sono riferite a:

- le valutazioni di materialità;
- il perimetro e la struttura della rendicontazione di sostenibilità.

Per quanto riguarda le rendicontazioni predisposte in formato Esef, l'Esma evidenzia come priorità di vigilanza il contrasto agli errori più comuni nelle presentazioni Esef riguardanti il rendiconto finanziario.

Sono presenti, inoltre, raccomandazioni di carattere generale che riguardano: la coerenza tra l'informativa finanziaria ed il reporting di sostenibilità, le recenti modifiche apportate ad alcuni Ifrs, l'entrata in vigore a partire dal 1° gennaio 2027 dell'Ifrs 18 ed alcune considerazioni sugli Indicatori Alternativi di Performance (Apm).

In parallelo alle Ecep 2025, l'Esma ha pubblicato un **esercizio di raccolta dati** riguardante le pratiche di rendicontazione di sostenibilità aziendale 2024 adottate dagli emittenti europei in base al primo insieme de-

gli European Sustainability Reporting Standards (Esrs Set 1). L'analisi si concentra sulle informazioni relative al processo di valutazione della doppia materialità e ai suoi risultati, con l'obiettivo di orientare le priorità di vigilanza e i futuri miglioramenti normativi

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi:

— https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-10/ESMA32-2064178921-9254_Public_Statement_-_2025_European_Common_Enforcement_Priorities.pdf.

— https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-10/ESMA32-846262651-5288_Fact_finding_on_materiality_disclosures_in_sustainability_statements.pdf.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

LO STATUS DI SOCIO ACCOMANDANTE NELLA SOCIETÀ IN ACCOMANDITA SEMPLICE

di STEFANO PASETTO

1. Il socio accomandante quale possibile tratto distintivo della società in accomandita semplice.

Nell'ambito delle cd. "società lucrative" ⁽¹⁾, la società in accomandita semplice rientra insieme alla società semplice e alla società in nome collettivo all'interno dei cd. "tipi sociali personali", i quali, mediante la cd. "tecnica del rinvio", per una buona parte presentano disposizioni comuni tra loro.

Invero, come sovente ricordato in dottrina, *"il legislatore ha dettato una serie di disposizioni per la società semplice (leggi gli artt. 2251-2290 c.c.), rendendole applicabili con una norma di rinvio — l'art. 2293 c.c. — alla società in nome collettivo; mentre, poi, tutte le norme peculiari dettate per la società in nome collettivo (leggi gli artt. 2291-2312 c.c.) — ivi comprese le norme dettate per la società semplice ed estese alla società in nome collettivo — sono dichiarate applicabili alla società in accomandita semplice, [si badi bene, solamente] in quanto compatibili con le norme specifiche dettate per disciplinare tale tipo di società (leggi gli artt. 2313-2324 c.c.)"* ⁽²⁾ e che ne vanno a forgiare i suoi tratti caratteristici che la differenziano dagli altri due tipi di società di persone.

E, del resto, la disciplina della società in accomandita semplice si pone a

⁽¹⁾ Sul concetto di società lucrative, cfr., per tutti, AA.Vv. (2008), p. 23, i quali sottolineano come le stesse siano *"caratterizzate dallo scopo di lucro in senso stretto, detto anche speculativo: dal fine cioè di ripartire tra i soci, in proporzione al loro investimento, l'utile realizzato dall'attività sociale, inteso come eccedenza dei ricavi rispetto ai costi. [Esse si differenziano dalle cd. "società mutualistiche", in cui rientrano le società cooperative; queste ultime hanno lo] ... scopo di permettere ai soci di ottenere un vantaggio, detto appunto mutualistico, consistente nel poter contrattare con la società a condizioni più vantaggiose di quanto offrirebbe il mercato"*.

⁽²⁾ V. BUONOCORE - G. CAPO (2020b), p. 241.

chiusura delle società di persone e, per alcuni profili, va ad anticipare i tratti caratteristici delle società di capitali ⁽³⁾. Il riferimento è in particolare a quanto prescritto dall'articolo 2313 cod. civ., ossia al fatto che nella società in accomandita semplice, diversamente dagli altri due tipi societari, esistono per legge due categorie di soci (che ai sensi del successivo articolo 2316 cod. civ. devono essere espressamente indicate nell'atto costitutivo):

— i soci accomandatari che (al pari dei soci di una società semplice o di una società in nome collettivo) rispondono solidalmente e illimitatamente per le obbligazioni sociali; e

— i soci accomandanti che, invece (al pari dei soci di una società di capitali, eccetto quelli accomandatari di una società in accomandita per azioni ⁽⁴⁾), sono chiamati a rispondere per dette obbligazioni limitatamente alla quota da loro conferita a capitale sociale.

Trattasi quindi di un diverso regime di responsabilità dei soci per le obbligazioni sociali, ribadito nel successivo articolo 2317 cod. civ., il quale:

— dopo aver sottolineato al 1° comma che, *“fino a quando la società non è iscritta nel registro delle imprese, ai rapporti fra la società e i terzi si applicano le disposizioni dell'articolo 2297”* cod. civ. (ossia quelle della società semplice);

— precisa al 2° comma che, *“tuttavia[,] per le obbligazioni sociali i soci accomandanti rispondono limitatamente alla loro quota, salvo che abbiano partecipato alle operazioni sociali”*.

Da questo diverso regime consegue poi una differente misura del potere del socio di incidere con la propria opera sulla gestione sociale, misura che trova il proprio riflesso:

— da un lato, nel 2° comma dell'articolo 2318 cod. civ., dove si statuisce che *“l'amministrazione della società [possa] essere conferita soltanto a soci accomandatari”*; e

— dall'altro, nel 1° comma dell'articolo 2320 cod. civ., dove si dispone che *“i soci accomandanti non [possano] compiere atti di amministrazione, né trattare o concludere affari in nome della società, se non in forza di procura speciale per singoli affari”*.

Una scelta legislativa, se ben si pensa, del tutto ragionevole, visto che il socio accomandatario — proprio perché rischia nell'impresa pure il suo patrimonio personale — non può che essere il naturale amministratore della società, mentre lo stesso non lo si può affermare per il socio accomandante, atteso il regime di responsabilità limitata per le obbligazioni sociali del quale beneficia *ex lege* e che rappresenta quell'elemento che gli preclude il potere di

⁽³⁾ Cfr. G. GARESEO (2023), p. 2.

⁽⁴⁾ In base all'articolo 2452, comma 1, cod. civ. i soci di quel tipo societario si suddividono, al pari della società in accomandita semplice, tra “accomandatari”, che *“rispondono solidalmente e illimitatamente per le obbligazioni sociali”* (e per tale motivo, ai sensi dell'articolo 2455, comma 2, cod. civ., essi sono *“di diritto amministratori e sono soggetti agli obblighi degli amministratori della società per azioni”*) e “accomandanti”, che, invece sono responsabili per le obbligazioni sociali limitatamente al proprio conferimento.

amministrazione ⁽⁵⁾. Non è un caso che, ai sensi della seconda parte del 1° comma dell'articolo 2320 cod. civ., *“il socio accomandante che contravviene a tale divieto assume responsabilità illimitata e solidale verso i terzi per tutte le obbligazioni sociali e può essere escluso [dalla società] a norma dell'articolo 2286 [cod. civ.]”*.

Per questo aspetto la società in accomandita semplice, pur mantenendosi saldamente tra i tipi delle società di persone (viste tra l'altro le modalità con le quali i soci accomandatari possono amministrare la società) ⁽⁶⁾, si pone comunque come “ponte” tra queste e le società di capitali, vedendo, al proprio interno, il naturale connubio tra:

— un'organizzazione (propria delle società di persone) fondata in funzione del cd. “uomo-socio” ⁽⁷⁾, il quale vi entra per le sue qualità personali (anche in termine di patrimonio) e/o professionali; e

— un'organizzazione (propria delle società di capitali) fondata esclusivamente in funzione del capitale conferito, dove il socio non viene tanto considerato come soggetto, bensì in ragione della quota di capitale sociale dallo stesso sottoscritta ⁽⁸⁾.

⁽⁵⁾ Concori, in proposito, tra gli altri, C. CONFORTI (2005), p. 372, che parla di *“affievolimento di taluni diritti sociali”* e G. F. CAMPOBASSO (2009), p. 129, il quale pone in evidenza come, *“nell'ambito delle società di persone, l'accomandita semplice risponde alla specifica funzione economica di consentire l'aggregazione di soggetti che intendono gestire personalmente gli affari sociali assumendo responsabilità illimitata e di soggetti che intendono finanziare l'attività dei primi con rischio e con poteri limitati, ma assumendo pur sempre la veste di socio”*.

⁽⁶⁾ Cfr. sul punto, tra gli altri, F. GALGANO (2007), p. 447, il quale segnala come la società in accomandita semplice sia *“una variante della società in nome collettivo: per essa valgono, in quanto compatibili, le disposizioni applicabili alla società in nome collettivo (art. 2315 c.c.)”*. In questo, essa si differenzia dalla società in accomandita per azioni, la quale è invece una variante della società per azioni, applicandosi alla medesima ex art. 2464 cod. civ., in quanto compatibili, le norme relative a quest'ultimo tipo societario, il che comporta una rappresentazione delle quote di partecipazione dei soci al capitale sociale con azioni, possibilità esclusa per la società in accomandita semplice in base al 2° comma dell'articolo 2313 cod. civ.

⁽⁷⁾ Sul concetto del cd. “uomo-socio”, cfr., tra gli altri, V. BUONOCORE - G. CAPO (2020a), p. 231.

⁽⁸⁾ Traccia di questo connubio all'interno della società in accomandita semplice la si rinviene nella stessa ragione sociale, che, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2314 cod. civ., deve essere costituita dal nome di almeno uno dei soci accomandatari, mentre è vietata l'indicazione dei nomi dei soci accomandanti, pena il rispondere *“di fronte ai terzi illimitatamente e solidalmente con i soci accomandatari per le obbligazioni sociali”*. La scelta del Legislatore rende evidente come la violazione del disposto dell'articolo 2314 cod. civ. non comporti un'irregolarità della ragione sociale, fermo restando che l'inclusione nella ragione sociale del nome del socio accomandante deve avvenire con il suo consenso espresso o tacito (cfr. articolo 2314, comma 2, cod. civ.), posto che, altrimenti, come osservano F. FERRARA JR. - F. CORSI (2009), p. 331, *“se fosse seguita senza la sua autorizzazione ed a sua insaputa (perché ad es. assente), la responsabilità a suo carico sarebbe destituita di fondamento”*.

Ancora, va per completezza richiamata l'attenzione sul fatto che, recentemente, la diversa natura delle due tipologie di socio presente in una “accomandita” (accomandatari e accomandanti) è stata posta in nuova luce nell'ambito della riforma organica del mercato dei capitali, avviata, come noto, con la delega al Governo contenuta nell'articolo 19 della L. 5 marzo 2024, n. 21, e oramai giunta alla sua fase finale, assunto che lo schema di decreto legislativo (attuativo della delega di cui all'indicato articolo) è stato approvato dal Consiglio dei Ministri l'8 ottobre 2025 ed è attualmente all'esame del Parlamento per il rilascio dei relativi pareri. Infatti, tra le innovazioni legislative vi è l'introduzione tra gli “organismi di investimento collettivo del risparmio” (OICR) della figura della “società di partenariato” (che si richiama al modello anglosassone della *limited partnership* e potrà operare solo nei comparti del *private equity* e *venture capital*), la quale dovrà assumere la forma di società in accoman-

Certo è che la tecnica del rinvio alla disciplina delle altre società di persone (in cui i soci sono tutti illimitatamente responsabili per le obbligazioni sociali) prevista dall'articolo 2315 cod. civ. per la società in accomandita semplice è stata (e non a torto) in più di un'occasione criticata, in quanto, per il vero, lascia un *“senso di lacunosità ... soprattutto in ordine alla posizione dell'accomandante, [rendendo così] ... il ruolo dell'interprete ... più importante e delicato, dovendo conseguire l'obiettivo della sussunzione della figura dell'accomandante, volta a volta, nella categoria generale più pertinente”* ⁽⁹⁾.

2. Il socio accomandante nella costituzione del rapporto sociale.

A mente dell'articolo 2247 cod. civ. *“con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili”*.

Consegue che non può aversi una società (e, quindi, neppure una società in accomandita semplice) senza che vi siano stati conferimenti da parte dei soci, né parimenti si può avere la qualifica di socio in assenza di un obbligo al conferimento.

E, del resto, come si vedrà a breve il conferimento risulta essenziale per dotare una società di quel (primo) fondo sociale (denominato “capitale sociale”) necessario (*rectius*, strumentale) allo svolgimento dell'attività da svolgersi in comune (l'attività sociale), dando così una vera e propria “funzione produttiva” ai conferimenti stessi ⁽¹⁰⁾.

Di qui risulta utile comprendere quali siano gli obblighi cui è tenuto il socio accomandante nell'ambito dei conferimenti in una società in accomandita semplice.

2.1. Il conferimento della quota sociale da parte dell'accomandante: responsabilità verso la società e i creditori sociali.

Uno dei tratti peculiari della società in accomandita semplice è, come visto, la responsabilità limitata del socio accomandante, il che comporta come, a livello economico, lo stesso non corra rischi ulteriori, oltre a quello di perdere il capitale che ha sottoscritto e conferito.

dita per azioni, al fine (come espressamente indicato nella relazione illustrativa dello schema di decreto legislativo) di offrire *“chiarezza circa l'assetto degli interessi, ripartito tra investitori accomandanti e general partner-accomandatario cui è normalmente affidata la conduzione della società secondo i suoi progetti di investimento”*.

⁽⁹⁾ C. CONFORTI (2005), p. 37, che non manca di citare la considerazione fatta da G. COTTINO - R. WEIGMANN (2004), pp. 204 s., per i quali *“la preferenza della gente in affari per questa specie di società è sorprendente per il giurista, poiché non si può affatto dire che essa offra una disciplina sicura, soprattutto per quanto riguarda la condotta degli accomandanti[, atteso che] ... l'interprete è costretto ad effettuare un giuoco di doppio incastro e l'operazione, in sé delicata, sebbene condotta con perizia, può generare incertezze sui risultati”*.

⁽¹⁰⁾ Cfr., in questo senso, tra gli altri, V. BUONOCORE - G. CAPO (2020a), p. 206.

Pertanto, dal punto di vista giuridico, in ossequio a quanto statuito dal 1° comma dell'articolo 2253 cod. civ. ⁽¹¹⁾, il socio accomandante non ha altri obblighi patrimoniali, se non quello di eseguire il conferimento concordato con gli altri soci e risultante nel contratto sociale ⁽¹²⁾. Una volta che lo stesso è stato interamente eseguito è pacifico che al socio accomandante non possa essere attribuita alcuna ulteriore responsabilità per le obbligazioni sociali ⁽¹³⁾.

Al riguardo, ci si potrebbe quindi chiedere se, quando il conferimento è ancora da eseguirsi, per lo stesso il socio accomandante sia responsabile unicamente verso la società (e, quindi, verrebbe da aggiungere, indirettamente verso gli altri soci), oppure abbia una responsabilità più ampia, estesa ai creditori sociali ⁽¹⁴⁾.

E, in effetti, seppur in un risalente passato, vi era chi aveva argomentato che al socio accomandante fosse da ascrivere siffatta maggiore responsabilità, al fine di assicurare una giusta protezione ai terzi creditori rispetto a un eventuale inadempimento del medesimo. In altri termini, per questa tesi erano creditori del socio accomandante sia la società che i creditori sociali di quest'ultima e, pertanto, il socio accomandante si sarebbe potuto liberare adempiendo ai propri obblighi di conferimento nei confronti o dell'una o degli altri ⁽¹⁵⁾.

La tesi sin qui descritta è comunque rimasta ai "margini". Infatti, orientamento unanime e costante è che il socio accomandante sia obbligato esclusivamente nei confronti della società e, pertanto, i creditori sociali non possano agire direttamente nei confronti del socio accomandante per ottenere il pagamento dei conferimenti inevasi, bensì, se proprio, unicamente in via surrogatoria ⁽¹⁶⁾. La ragione di fondo è data dal fatto che il Legislatore nel codice civile, trattando di società (siano esse di persone o di capitali):

⁽¹¹⁾ Il comma dell'articolo in questione (il quale prevede che *"il socio è obbligato a eseguire i conferimenti determinati nel contratto sociale"*), seppur definito per la società semplice, è indubbiamente applicabile anche alla società in accomandita semplice, in virtù della richiamata "tecnica del rinvio" (segnatamente, in base al combinato disposto degli articoli 2293 e 2315 cod. civ.).

⁽¹²⁾ Cfr., sul punto, F. GALGANO (2007), pp. 451 s.

⁽¹³⁾ Cfr. R. COSTI - G. DI CHIO (1991), p. 472.

⁽¹⁴⁾ Con riferimento ai creditori personali del socio, occorre infatti ricordare come il patrimonio della società sia insensibile a questi ultimi. Cfr., in proposito, tra gli altri, G. F. CAMPOBASSO (2009), p. 88, il quale, trattando esplicitamente della società semplice e della società in nome collettivo (ma il concetto è pienamente applicabile alla società in accomandita semplice), sottolinea come *"il creditore personale del socio non [possa] in alcun caso ... aggredire direttamente il patrimonio sociale per soddisfarsi[, ma può esclusivamente] ... far valere i suoi diritti sugli utili spettanti al socio suo debitore[, nonché] compiere atti conservativi sulla quota allo stesso spettante nella liquidazione della società"*.

⁽¹⁵⁾ Ci si riferisce in particolare ad A. BRUNETTI (1948), p. 595, il quale sosteneva che lo *"scopo della limitazione ... è di costituire una garanzia per i creditori corrispondente alla quota di conferimento senza che con patti particolari interni fra i soci essa possa essere menomata. Per cui l'obbligo di prestazione dell'accomandante sta di fronte ai creditori, non di fronte alla società. A questa interessa stabilire come e in che modo l'accomandante debba eseguire la sua prestazione; gli eventuali accordi relativi al pagamento, dilazione, remissione, compensazione, ecc., non saranno opponibili ai creditori sociali"*.

⁽¹⁶⁾ Cfr., in proposito, P. MONTALENTI (1985), p. 226.

— considera equivalenti le locuzioni “responsabilità illimitata” e “responsabilità personale” del socio ⁽¹⁷⁾; così come, al pari

— ritiene equipollenti le locuzioni “responsabilità limitata” e “responsabilità personale esclusa” del socio ⁽¹⁸⁾.

A questo, va poi aggiunto il *beneficium excussionis* di cui ai sensi dell'articolo 2268 cod. civ. godono in generale i soci di una società e che preclude nei fatti ai creditori sociali di agire direttamente nei confronti dei primi se prima non hanno agito contro la società, cercando di escutere il patrimonio sociale ⁽¹⁹⁾. Del resto, in dottrina, si è avuto modo di osservare che, “*anche là dove il legislatore ha dettato norme specifiche per garantire la formazione del patrimonio sociale, ha tutelato, in via diretta, esclusivamente l'interesse della società e non già l'interesse dei creditori sociali*” ⁽²⁰⁾, andando conseguentemente a scartare la possibilità per i creditori sociali di agire direttamente verso il socio accomodante inadempiente, anche solo per costringerlo a versare il conferimento alla società in accomandita semplice, competenza questa invece rimessa esclusivamente alla società e agli altri soci della medesima, che possono arrivare a decidere di procedere a escludere il socio accomodante trasgressore a mente dell'articolo 2286 cod. civ. ⁽²¹⁾.

2.2. I tipi di conferimento effettuabili dal socio accomandante.

Chiarito questo primo aspetto, un secondo da approfondire è cosa il socio accomandante possa effettivamente conferire e le modalità con le quali debba avvenire il conferimento.

Questo tema risulta peraltro di particolare interesse anche al fine di verificare se vi siano delle differenze tra quanto può essere conferito dal socio accomandante rispetto a quanto può essere apportato dal socio accomanda-

⁽¹⁷⁾ Questo accomunamento, lo si rinviene tra l'altro nel 1° comma dell'articolo 2267 cod. civ. dettato per la società semplice e che esplicita che “*per le obbligazioni sociali rispondono ... personalmente e solidamente i soci che hanno agito in nome e per conto della società e, salvo patto contrario, gli altri soci*”.

⁽¹⁸⁾ Cfr., sul punto, F. GALGANO (2007), p. 453.

⁽¹⁹⁾ L'articolo 2268 cod. civ. stabilisce che “*il socio richiesto del pagamento di debiti sociali può domandare, anche se la società è in liquidazione, la preventiva escussione del patrimonio sociale, indicando i beni sui quali il creditore possa agevolmente soddisfarsi*”.

⁽²⁰⁾ P. MONTALENTI (1985), p. 226.

⁽²¹⁾ Come osservato nella massima alla sentenza del Tribunale di Venezia del 17 maggio 2021 di M. ROSSI, *Esclusione del socio di s.n.c. e tolleranza delle inadempienze da parte degli altri soci*, in www.giurisprudenzadelleimprese.it, “*l'art. 2286 c.c. prevede che l'esclusione del socio di società semplice, norma applicabile anche alle società in nome collettivo in forza del rinvio contenuto nell'art. 2293 c.c.], nonché (verrebbe da aggiungere), alle società in accomandita semplici per il rimando rinvenibile nell'articolo 2315 cod. civ.], possa essere disposta facoltativamente per tre ordini di motivi: (i) per gravi inadempienze ascrivibili al socio; (ii) per mutamenti dello stato personale del socio; (iii) per impossibilità del socio di eseguire il conferimento promesso. [Rimane comunque fermo che] a fondamento della delibera di esclusione del socio ... per gravi inadempienze non può essere posto un fatto che gli altri soci hanno tollerato per fatti concludenti, non essendo sussistente in tali ipotesi il necessario presupposto del venir meno del rapporto fiduciario*”.

tario, in virtù delle differenze (in termini di responsabilità) esistenti tra le due categorie di soci.

2.2.1. Il conferimento in denaro.

Entrando maggiormente nel merito, è da considerarsi sicuramente ammissibile per il socio accomandante (al pari di quello accomandatario) conferire denaro, da intendersi la moneta che è espressione del capitale sociale (generalmente la valuta corrente dello stato italiano e, quindi, attualmente l'euro).

Ancora, alla luce anche delle aperture avutesi nelle società di capitali, in particolare nella società a responsabilità limitata con la novella del 2013 ⁽²²⁾, si deve dar per assodata la più ampia libertà per le parti di definire le modalità di versamento, purché, come osservato in dottrina, il *“mezzo di pagamento ... sia idoneo a far conseguire la provvista alla società”* ⁽²³⁾. Da questa considerazione discende quindi che saranno da ritenersi pienamente validi i versamenti che avverranno:

— in “contanti”, monete e banconote (nei limiti concessi dalla normativa tempo per tempo vigenti sul contenimento all'impiego del contante);

— con “assegni circolari”, il quale, in base al disposto del 1° comma dell'articolo 82 del R.D. 21 dicembre 1933, n. 1736, *“è un titolo di credito all'ordine emesso da un istituto di credito, a ciò autorizzato dall'autorità competente, per somme che siano presso di esso disponibili al momento dell'emissione, e pagabile a vista presso tutti i recapiti comunque indicati dall'emittente”*;

— con apposito “deposito” presso un istituto di credito vincolato in favore della costituenda società.

In tutti e tre i casi sopra richiamati vi è infatti la certezza della disponibilità di denaro oggetto del trasferimento alla società.

Discorso parzialmente diverso risulta invece per i versamenti a mezzo di bonifico bancario o assegno bancario, atteso che:

— seppur gli stessi siano da annoverare tra i mezzi idonei a far conseguire l'indicata provvista alla società;

— mancano in realtà di quella certezza sull'effettiva esistenza della provvista (sin tanto che non vi è l'accredito sul conto corrente societario), quand'anche, nel caso del bonifico bancario, lo stesso non sia “revocabile”.

Certo è che per l'accomandante (ma anche per l'accomandatario) un versamento mediante siffatti strumenti ha ripercussioni esclusivamente in termini di liberazione dagli obblighi di conferimento, posto che:

— nel caso di versamenti con la consegna di denaro o assegno circolare o,

⁽²²⁾ Il riferimento è all'articolo 9, comma 15-bis, del D.L. 28 giugno 2013, n. 76, convertito con modificazioni in legge con la L. 9 agosto 2013, n. 99.

⁽²³⁾ COMMISSIONE SOCIETÀ DEL CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO (2016), in *www.consiglionotarilemilano.it*.

ancora, mediante la costituzione di un deposito vincolato presso un istituto di credito, la liberazione da detti obblighi è da ritenersi immediata; mentre

— nel caso di versamenti mediante consegna di assegno bancario o effettuazione di bonifico bancario (quand'anche "irrevocabile"), la liberazione dai conferimenti la si potrà avere solo a seguito dell'affluire delle risorse monetarie nel conto corrente societario. Laddove ciò non avvenisse, il socio accomandante non avrebbe ottemperato ai propri obblighi e potrebbe essere oggetto di esclusione a mente dell'articolo 2286 cod. civ.

Infine, sempre nell'ambito dei conferimenti di denaro, occorre chiedersi se il socio accomandante — in luogo di un vero e proprio versamento — possa consegnare in sua sostituzione una polizza assicurativa o una fideiussione bancaria, analogamente a quanto concesso (per le società a responsabilità limitata) dalla seconda parte del 4° comma dell'articolo 2464 cod. civ. Peraltro, come noto, quest'ultimo comma stabilirebbe che la polizza e la fideiussione dovrebbero riflettere specifiche caratteristiche che sarebbero dovute essere identificate in un apposito Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri che a oggi non è stato tuttavia ancora emanato, il che nei fatti, in ambito di società a responsabilità limitata, impedisce al 4° comma dell'articolo 2464 cod. civ. di essere operativo ⁽²⁴⁾.

Orbene, a livello di società in accomandita semplice, questa (ancorché incompiuta) apertura del Legislatore, in assenza di norme contrarie, è da ritenersi abbia specifici effetti, portando a una sua immediata applicabilità e ciò in ragione della maggiore elasticità concessa alle società di persone nella formazione del capitale sociale. Infatti, pur non essendo state definite dal Legislatore secondario le caratteristiche proprie che dovrebbero avere la polizza assicurativa e la fideiussione bancaria, esse dovrebbero sostanzialmente nelle seguenti due:

— *“la fideiussione e la polizza [devono] soddisfare il requisito dell'astrattezza, in modo da impedire che il garante o il socio debitore possano opporre qualunque eccezione o comunque ostacolarne in qualunque modo l'escussione da parte della società[, e, in questo senso,] si richiama pertanto l'apposizione della clausola di pagamento a prima domanda”* ⁽²⁵⁾;

— la durata contrattuale della polizza assicurativa e della fideiussione dovrebbe essere coerente con la durata sociale. Questo porta peraltro al paradosso che *“se la società fosse costituita a tempo indeterminato, dovrebbero esserlo anche le garanzie, benché tale caratteristica potrebbe rendere [enormemente] più complessa la loro disciplina contrattuale. [In questo senso, maggiormente sostenibile appare la possibilità che, previo accordo tra soci, la] ... durata della garanzia [sia] più breve rispetto a quella della società, obbli-*

⁽²⁴⁾ Cfr., tra gli altri, S. VANONI (2011), pp. 169 s., e V. BUONOCORE - R. ROSAPEPE (2020), p. 528.

⁽²⁵⁾ S. VANONI (2011), p. 170, la quale, tuttavia, ritiene che più correttamente si dovrebbe fare riferimento allo *“schema del contratto autonomo di garanzia, che è comunque figura giuridica diversa rispetto sia alla fideiussione, sia alla polizza assicurativa”*.

gando quindi il socio ad effettuare il versamento in denaro alla scadenza del contratto [o la consegna di una nuova garanzia]. Simile previsione sarebbe [nondimeno] particolarmente coerente con il riconoscimento alla garanzia della funzione di differire l'obbligo di eseguire il conferimento in capo al socio, senza pertanto sostituirlo definitivamente” ⁽²⁶⁾. E, del resto, questa previsione appare la più logica, atteso pure che, per le società a responsabilità limitata, l'ultima parte del 4° comma dell'articolo 2464 cod. civ. statuisce che *“il socio può in ogni momento sostituire la polizza o la fideiussione con il versamento del corrispondente importo in danaro”*.

Ancora, va sottolineato come in caso di consegna di una polizza assicurativa o di una fideiussione bancaria a copertura del proprio versamento, in capo al socio accomandante (laddove egli non vi assolve *in toto* al momento dell'ottenimento della garanzia) permarrà l'obbligo di pagamento delle commissioni o dei premi previsti dal contratto, assunto che dal mancato pagamento di essi deriverebbe il diritto per il garante di poter recedere dal contratto con conseguente venir meno della garanzia prestata, con la possibilità per gli altri soci di escludere il socio accomandante per inadempimento dei propri obblighi *ex* articolo 2286 cod. civ.

2.2.2. Il conferimento di beni in natura e/o di crediti.

Come per i conferimenti di denaro, pure per quelli di singoli beni in natura (o un'azienda nel suo complesso ⁽²⁷⁾) e/o crediti non si rinvencono motivi ostativi per un loro apporto da parte del socio accomandante, sempreché sia intervenuto preventivo accordo tra le parti ⁽²⁸⁾.

Per i rimandi fatti dall'articolo 2315 cod. civ. alla disciplina delle società in nome collettivo, l'unico limite posto dal Legislatore appare essere quello che ciò che i soci di una società in accomandita semplice vanno ad apportare sia valorizzabile in un valore economico. Tale indicazione è infatti desumibile dal numero 6) dell'unico comma dell'articolo 2295 cod. civ., in base al quale nell'atto costitutivo devono essere indicati, oltre ai *“conferimenti di ciascun socio, il valore ad essi attribuito e il modo di valutazione”*.

Ciò premesso — in ordine alla determinazione del valore attribuibile all'apporto richiesta dall'articolo 2295 cod. civ. — occorre chiedersi se al socio accomandante (stante la sua responsabilità limitata per le obbligazioni sociali) debba applicarsi l'obbligo previsto in capo ai soci delle società di capitali di dimostrare che il valore di quanto apportato in *“natura”* sia almeno pari a quello del capitale sociale sottoscritto (cfr. gli articoli 2343 e 2343 *ter* cod. civ.

⁽²⁶⁾ S. VANONI (2011), p. 170.

⁽²⁷⁾ Per azienda, si fa riferimento in questo ambito al significato giuridico definito dall'articolo 2555 cod. civ. come *“il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa”*.

⁽²⁸⁾ A mente dell'articolo 2253 cod. civ. *“il socio è [infatti] obbligato a eseguire i conferimenti indicati nel contratto sociale”*.

per le società per azioni e, in virtù del rinvio dell'articolo 2454 cod. civ., in accomandita per azioni, nonché l'articolo 2465 cod. civ. per le società a responsabilità limitata).

Del resto, non si può sottacere il fatto che:

— il dettato dell'articolo 2295 cod. civ. rimetta il “*valore ... attribuito* [all'apporto e il] ... *modo di valutazione*” seguito per la sua determinazione a una pura decisione (unanime) dei soci, che nei fatti possono stabilire liberamente il valore di riferimento dell'apporto, fermo restando la spiegazione del ragionamento alla base della sua quantificazione; e, in questo senso

— il dettato della norma si attagli perfettamente ai (soli) soci accomandatari, posto che, dovendo rispondere illimitatamente per le obbligazioni sociali, contribuiscono a creare un patrimonio a disposizione dei creditori sociali più ampio di quello puramente aziendale, costituito dall'insieme degli apporti dei soci, che, peraltro, per astrazione, dovrebbe essere esso stesso necessario e sufficiente a conseguire lo scopo sociale per il quale la società è stata costituita.

Una possibile soluzione alla questione potrebbe comunque essere individuata nella stessa disciplina di “rinvio” contenuta nell'articolo 2315 cod. civ., laddove si specifica che si applicano le disposizioni relative alla società in nome collettivo, sempreché siano compatibili con le norme proprie definite dal Legislatore per le società in accomandita semplice.

In questo ambito, non essendoci alcuna disposizione propria delle società in accomandita semplice che crei un “distinguo” per i conferimenti fatti dal socio accomandante, anche per questi deve valere quanto prescritto dall'articolo 2295 cod. civ., con l'effetto che per il socio accomandante sarà una pura facoltà la produzione di una perizia dimostrativa del valore dell'apporto rispetto al capitale sociale sottoscritto. Evidentemente, il Legislatore ha ritenuto che il “correttivo” dato dalla presenza del patrimonio personale dei soci accomandatari sia sufficiente a garantire eventuali “sopravalutazioni” di quanto conferito dal socio accomandante.

In termini di conferimento, va ricordato come anche al socio accomandante si applichino nei conferimenti in “natura” le previsioni contenute negli articoli 2254 e 2255 cod. civ.

Con maggior dettaglio, nel caso di conferimenti di singoli beni in natura (e, per quanto applicabile, di un'azienda nel suo complesso), a mente dell'articolo 2254 cod. civ.:

— per i beni conferiti in proprietà alla società, “*la garanzia dovuta dal socio [accomandante conferente] e il passaggio dei rischi sono regolati dalle norme sulla vendita*”, ossia sul socio accomandante conferente graverà conseguentemente:

○ da un lato, la garanzia *i)* per evizione totale e parziale ai sensi degli articoli 1483 e 1484 cod. civ., nonché *ii)* per i vizi della cosa venduta in base al disposto dell'articolo 1490 cod. civ.; e

○ dall'altro, il rischio di perimento del bene promesso in conferimento e

conseguente possibilità di essere escluso dalla società (per inadempimento) a mente dell'articolo 2286, comma 3, cod. civ.;

— per i beni conferiti in godimento alla società, “*il rischio delle cose ... resta a carico del socio [accomandante] che le ha conferite [e] la garanzia per il godimento è regolata dalle norme sulla locazione*”, il che comporta che sul socio accomandante conferente:

○ graverà ad esempio (cfr. articolo 1575 cod. civ.) l'obbligo di garantire alla società il pacifico godimento del bene, mantenendola (cfr. articolo 1576 cod. civ.) in stato tale da servire all'uso convenuto; e

○ potrà (cfr. articolo 2286, comma 2, cod. civ.) venire escluso nel caso in cui durante l'impiego da parte della società si abbia il perimento del bene per causa non imputabile alla società medesima ⁽²⁹⁾. Laddove il perimento fosse invece imputabile alla società, non solo il socio accomandante conferente rimarrebbe nella compagine societaria, ma avrebbe il diritto al risarcimento del danno a carico del patrimonio sociale, oltre a una possibile azione contro gli amministratori; il tutto, a mente dell'articolo 2281 cod. civ.

Nel caso, poi, di conferimenti di crediti, in ragione dell'articolo 2255 cod. civ., il socio accomandante conferente risponderà “*dell'insolvenza del debitore, nei limiti indicati dall'articolo 1267 [cod. civ.] per il caso di assunzione convenzionale della garanzia*”. Pertanto, a mente di:

— il 1° comma del richiamato articolo 1267 cod. civ., il socio accomandante conferente, oltre a rispondere alla società nei limiti del valore assegnato al credito conferito, sarà tenuto al rimborso delle spese sostenute in merito dalla stessa (*in primis* quelle per cercare di escutere il credito) e a corrispondere alla medesima gli interessi da essa non conseguiti;

— il 2° comma del richiamato articolo 1267 cod. civ., la garanzia del socio accomandante cesserà “*se la mancata realizzazione del credito per insolvenza del debitore [sia] dipesa da negligenza [della società conferitaria] nell'iniziare o nel proseguire le istanze contro il debitore stesso*”.

2.2.3. Il conferimento del proprio “lavoro” da parte del socio accomandante.

La tecnica del rinvio (per normare la società in accomandita semplice) agli articoli codicistici della società in nome collettivo (operata dall'articolo 2315 cod. civ.) impone di dover verificare se sia o meno compatibile con lo *status* di socio accomandante essere “socio d'opera”, ossia acquisire quote di capitale sociale, apportando alla società il proprio lavoro e, quindi, svolgendo per essa prestazioni d'opera o di servizi ⁽³⁰⁾ per tutta la durata sociale ovvero

⁽²⁹⁾ Come osservato da F. GALGANO (2007), p. 187, infatti, “*il socio perde, anche se il perimento delle cose non era a lui imputabile, il diritto di restare in società e può esserne escluso per volontà degli altri soci*”.

⁽³⁰⁾ Come ricordato da P. DIVIZIA - M. NASTRI (2015), p. 1879, “*l'apporto può essere sia di opera manuale, sia di opera intellettuale*”. Inoltre, questi autori proseguono, sottolineando

per un determinato periodo temporale, in via continuativa o con prestazioni tra loro separate ⁽³¹⁾.

E, in effetti, il tema non appare del tutto scontato, in quanto, come in precedenza scritto (cfr. *supra* par. 1), la società in accomandita semplice costituisce all'interno delle società di persone il punto di contatto tra queste ultime e le società di capitali, avendo la simultanea presenza di soci che, in genere, entrano nella compagine sociale soprattutto per le loro qualità personali (patrimoniali e professionali) (soci accomandatari) e soci che invece vi “accedono” in ragione dello specifico apporto che vanno a conferire (soci accomandanti).

A ogni modo, per la risposta al quesito che ci si pone non si può prescindere dalle indicazioni letterali che ci pervengono dal Legislatore. In questo ambito, una norma definita *ad hoc* per le società in accomandita semplice aiuta e non poco a far concludere per una generale ammissibilità del socio d'opera accomandante.

Il riferimento è alla prima parte del 2° comma dell'articolo 2320 cod. civ. dove si sottolinea che “*i soci accomandanti possono ... prestare la loro opera*” nella società, seppur “*sotto la direzione degli amministratori*”; una precisazione quest'ultima che limita sì l'autonomia decisionale nello svolgimento dell'attività lavorativa da parte del socio accomandante, ma non gli preclude di essere un vero e proprio socio d'opera ⁽³²⁾.

Stante il quadro sin qui delineato — in termini di garanzie per i terzi creditori — ci si deve poi domandare se al socio accomandante si possa applicare la disciplina prevista per il socio d'opera di una società a responsabilità limitata dal 6° comma dell'articolo 2464 cod. civ. ⁽³³⁾ e, quindi, se in sintesi il socio accomandante per l'efficacia del conferimento sia tenuto alternativamente:

— a presentare alla società “*una polizza assicurativa o ... una fideiussione bancaria*”; o

— a versare a titolo di cauzione un ammontare in denaro presso la società;

a garanzia, “*per l'intero valore ad essi assegnato, [degli] obblighi assunti*

come l'apporto potrebbe “*consistere ora in una condotta attiva ora in una condotta astensiva*”, ma tale specifica, sulla quale si nutrono alcuni dubbi, (anche per l'esempio che espongono) pare proprio essere più rivolta nei confronti dei soci accomandatari che di quelli, di cui qui si tratta, accomandanti. E, del resto, P. SIMONETTI - A. DE TORRES (2015), p. 2159, quando definisce il “conferimento d'opera” parla di obbligazione di *facere* che il socio accomandante è chiamato ad eseguire personalmente.

⁽³¹⁾ Sempre P. DIVIZIA - M. NASTRI (2015), p. 1880, pongono giustamente l'accento sul fatto che le prestazioni separate non si dovrebbero tradurre in “*mere occasionali collaborazioni dei soci all'attività sociale*”.

⁽³²⁾ Cfr., tra gli altri, G. GARELIO (2023), pp. 10 s., e P. D'ALESSANDRO (2015), p. 1793; per quest'ultimo “*pare che sia affatto indifferente il titolo in base al quale l'accomandante presti la propria opera in società, avvenga ciò a titolo di lavoro subordinato ovvero per effetto del conferimento d'opera, purché egli sia privato di autonomia decisionale e senza che possano essergli affidate mansioni istitutorie o dirigenziali*”.

⁽³³⁾ Cfr. G. GRIPPO - C. BOLOGNESI (2010), p. 85.

dal socio aventi per oggetto la prestazione d'opera o di servizi in favore della società".

Ebbene, tale applicazione appare ammissibile, in quanto, tra l'altro, in linea i) sia con la concezione di "socio accomandante" come "socio limitatamente responsabile", ii) sia con la disciplina stessa dei conferimenti della società in accomandita semplice, alla luce del fatto che nel suo atto costitutivo bisogna:

— non solo identificare i "*conferimenti di ciascun socio*" (articolo 2295, comma 1, prima parte del numero 6), cod. civ.), descrivendo le "*prestazioni a cui sono obbligati i soci di opera*" (articolo 2295, comma 1, numero 7), cod. civ.); ma, come visto, in generale;

— indicare "*il valore ad essi attribuito e il modo di valutazione*" (articolo 2295, comma 1, seconda parte del numero 6), cod. civ.).

Pertanto, la necessità di dover definire il controvalore monetario dell'obbligazione del socio d'opera accomandante, renderebbe pienamente superabili le critiche di chi paventa un rischio di totale irresponsabilità di detto socio in ordine alle obbligazioni sociali ⁽³⁴⁾. Infatti:

— in caso di inadempimento totale o parziale ai propri obblighi da parte del socio d'opera accomandante; o

— in caso di una sua impossibilità a potervi far fronte in tutto o in parte; la società potrà "soddisfarsi" escutendo la polizza di assicurazione o la fideiussione bancaria ⁽³⁵⁾ (ovvero, se corrisposto in alternativa dal socio

⁽³⁴⁾ Il riferimento è anzitutto a P. MONTALENTI (1985), p. 248, il quale, infatti, pone in evidenza come, a suo dire, nell'ipotesi estrema di "*insolvenza della società verificatasi prima ancora dell'inizio dell'attività: in questo caso è chiarissimo che il socio d'industria a responsabilità limitata non sopporterebbe alcun rischio in senso tecnico, non risponderebbe cioè con alcun «bene» per il fatto che il valore della sua prestazione lavorativa è rimasto a livello puramente potenziale e non si è tradotto in entità economicamente apprezzabili: il socio non risponde con la quota conferita, riacquista esclusivamente la libertà di lavorare*". Ci si riferisce poi anche a C. CONFORTI (2005), p. 369, il quale ritiene che "*una responsabilità per le obbligazioni sociali, rispetto al socio d'opera, è logicamente concepibile solo allorché sia illimitata e non contenuta nei limiti di un apporto non precisamente valutabile, o comunque assoggettabile all'influenza di elementi aleatori*". Del resto, come osservato da P. SIMONETTI - A. DE TORRES (2015), p. 2167, la parte della dottrina che non accetta che il socio accomandante possa conferire la propria opera trae questa convinzione dal fatto che il socio accomandante dovrebbe conferire "*solo beni prontamente utilizzabili dall'ente. La promessa d'esecuzione dell'obbligo di prestare l'opera [sarebbe esclusa per questa categoria di soci]*".

⁽³⁵⁾ In proposito, cfr. COMMISSIONE SOCIETÀ DEL CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO (2004), in www.consigionotarilemilano.it, nelle cui motivazioni alla massima elaborata si sottolinea che "*la polizza assicurativa e la fideiussione bancaria, pertanto, devono garantire, per l'intero valore assegnato al conferimento e per l'intero periodo per il quale è stato assunto l'obbligo dal socio, l'adempimento del socio conferente. Esse devono quindi prevedere la facoltà di escussione da parte della società in caso di inadempimento o di impossibilità sopravvenuta, parziale o totale, per causa non imputabile alla società conferitaria. Resta poi ferma la necessità di individuare, caso per caso, la nozione stessa di inadempimento della prestazione, anche in relazione alla natura dell'obbligazione, potendo questa essere sia di mezzi che di risultato*".

Pertanto, va richiamata l'attenzione sul fatto che per la COMMISSIONE SOCIETÀ DEL COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE (2005), in www.notaitriveneto.it, "*nel caso di conferimenti di opera o servizi la polizza fideiussoria o la fideiussione bancaria di cui all'art. 2464, comma 6, c.c., devono garantire esclusivamente l'adempimento dell'obbligazione conferita e non la corretta valutazione della stessa. Conseguentemente una volta esattamente adempiuta l'obbligazione cessa la validità delle garanzie che l'assistono, anche nel caso che l'opera*

accomandante, incamerare a titolo definitivo il deposito cauzionale), il che, peraltro, contribuirebbe a meglio definire i contorni della possibilità di escludere il socio (*ex art. 2286, comma 2, cod. civ.*) “*per la sopravvenuta inidoneità a svolgere l’opera conferita*” ⁽³⁶⁾.

2.2.4. I tempi di esecuzione dei conferimenti da parte del socio accomandante.

A parte le prestazioni d’opera o di servizi (che, per loro natura, non possono che essere svolte per un periodo temporale) — nell’ambito dei tipi di conferimento (denaro, beni in natura e crediti) e della funzione di garanzia (per i terzi creditori) svolta dagli stessi — un’ultima riflessione deve essere condotta circa l’ammissibilità o meno per il socio accomandante di una loro esecuzione rateale/dilazionata.

Ora, se ci si fermasse puramente sulla funzione di garanzia dei conferimenti per i terzi creditori, in via del tutto prudenziale si potrebbe arrivare addirittura a propendere per un immediato conferimento da parte dei soci accomandanti, senza possibilità di rateazione/dilazione alcuna.

Tuttavia, questa scelta sarebbe sin da subito eccessivamente restrittiva, perché persino peggiore rispetto a quanto espressamente statuito dal Legislatore per i soci delle società di capitali che in generale, salva un’eccezione ⁽³⁷⁾, sono responsabili per le obbligazioni sociali limitatamente al capitale sociale da loro sottoscritto. Infatti, il Legislatore per questi ultimi ha stabilito che:

— (tranne che per un caso particolare ⁽³⁸⁾) se previsto dall’atto costitutivo (previo accordo con gli altri soci) è possibile rinviare nel tempo il conferimento in denaro per il 75% del suo ammontare; mentre

— i beni in natura e i crediti devono essere sempre conferiti contestualmente alla sottoscrizione della quota di capitale sociale.

Peraltro, va aggiunto come il Legislatore, diversamente dalle società di capitali, per la società in accomandita semplice (neppure mediante la tecnica del rimando *ex articolo 2315 cod. civ.*) non ha posto limiti al tempo entro il

compiuta o il servizio prestato abbiano avuto un valore inferiore rispetto a quello di conferimento. In tale ultimo caso dovranno essere effettuati gli opportuni interventi sul bilancio ed eventualmente sul capitale sociale”.

⁽³⁶⁾ Contro la possibile applicazione dell’articolo 2464, comma 6, cod. civ., invece, G. GARELIO (2023), p. 11, stante la mancanza di vere e proprie “*norme cogenti che impongano* [a livello di società in accomandita semplice] *analoghe tutele sull’effettività dell’apporto del socio, ferma restando l’eventuale sanzione dell’esclusione ai sensi del 2° comma dell’art. 2286 [cod.civ.]”.*

⁽³⁷⁾ Il riferimento è ai soci accomandatari della società in accomandita per azioni (cfr. *supra* nota 4).

⁽³⁸⁾ Il riferimento è ai conferimenti nella società a responsabilità limitata semplificata, dove deve essere immediatamente liberato l’intero conferimento in denaro, a mente dell’articolo 2463-bis, comma 2, numero 3), cod. civ.

quale i soci (accomandanti compresi) debbano effettuare i propri conferimenti, anzi a ben vedere:

— da un lato, nel 2° comma dell'articolo 2280 cod. civ. si prevede che, nella fase di liquidazione, i liquidatori della società possano richiedere ai soci i versamenti ancora dovuti sulle rispettive quote sociali; e

— dall'altro, nell'articolo 2306 cod. civ. si statuisce che una delle modalità di riduzione del capitale proprio della società, sia per l'appunto quella di liberare i soci da tutti o parte i conferimenti ancora dovuti.

Consegue che, da un punto di vista prettamente giuridico, è rimessa *in toto* all'autonomia dei soci la definizione in sede costitutiva delle modalità di conferimento e, quindi, la concessione o meno in quella sede al socio accomandante di:

— differire in tutto o in parte il suo conferimento, prevedendo un termine dalla sottoscrizione della quota sociale entro il quale lo stesso debba avvenire; o

— (laddove possibile) apportarlo in maniera graduale/dilazionata nel tempo ⁽³⁹⁾.

Per principio di trasparenza, le modalità di conferimento dovrebbero trovare ospitalità nell'atto costitutivo, al pari dell'indicazione di quanto realmente conferito dal singolo socio al momento della sottoscrizione della propria quota sociale; il tutto, a beneficio dei creditori sociali (oltre che, per la verità, degli stessi soci) che così avrebbero apposta informativa in ordine alla dotazione patrimoniale della società "raccolta" e a quella ancora da "ottenere" ⁽⁴⁰⁾.

Naturalmente, in assenza di una espressa previsione normativa, queste specificazioni nell'atto costitutivo sono da ritenersi del tutto facoltative e i soci ben possono decidere di non riportare nell'atto costitutivo le modalità di esecuzione dei conferimenti. Infatti, va considerato che l'articolo 2295 cod. civ. non prevede espressamente l'obbligo di alcuna indicazione in tal senso e questo forse anche per il fatto che *"la protezione degli interessi dei terzi è anche affidata, diversamente da quanto accade nelle società di capitali, alla responsabilità illimitata degli accomandatari"* ⁽⁴¹⁾.

In ogni caso, a prescindere dal fatto che le modalità di esecuzione della parte di conferimenti ancora da effettuarsi siano o meno indicate nell'atto costitutivo, va da sé che, atteso quanto statuito nel richiamato 2° comma dell'articolo 2280 cod. civ., un eventuale scioglimento della società in accomandita semplice comporterebbe la *"scadenza ex lege del credito della società verso il socio ancorché tra i soci fosse intercorso un accordo diretto a fissare il*

⁽³⁹⁾ Cfr. COMMISSIONE SOCIETÀ DEL COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE (2006), in *www.notaitriveneto.it*, la quale, oltre a confermare che, per le società di persone in generale, *"è legittimo apporre ad un atto di conferimento in una società di persone un termine iniziale o una condizione sospensiva"*, sottolinea che, proprio in ragione di ciò, *è possibile conferire un'azienda apponendo, per motivi di semplificazione contabile, a detto conferimento un termine iniziale coincidente con l'inizio di un mese solare"*.

⁽⁴⁰⁾ In proposito, concorde P. MONTALENTI (1985), p. 233.

⁽⁴¹⁾ P. MONTALENTI (1985), p. 232.

tempo del pagamento in un momento rilevatosi, in concreto, successivo allo scioglimento della società" ⁽⁴²⁾. E, del resto, le aspettative (*rectius*, giuste richieste) dei creditori sociali in sede di liquidazione devono trovare prioritariamente soddisfazione rispetto a quelle dei soci. Ciò, ovviamente, non significa che i soci debbano *ex lege* completare tempestivamente il proprio conferimento, atteso che, come in precedenza esposto, lo stesso articolo 2280 cod. civ. rimette questa decisione ai liquidatori della società, i quali sono chiamati ad assumerla solo nel momento in cui i fondi sociali già disponibili non siano sufficienti per il completo pagamento dei debiti sociali.

2.2.5. I “confini” della responsabilità del socio accomandante verso i creditori sociali per i propri conferimenti.

Il socio accomandante, sin tanto che non ha completato il proprio conferimento, rimane obbligato per quanto ancora non apportato. In questo ambito, atteso che l'articolo 2313, comma 1, cod. civ. non specifica direttamente nei confronti di chi il socio accomandante è responsabile, ci si è posti il problema se, oltre alla società, il socio accomandante, nei limiti di quanto ancora non apportato, possa o meno rispondere anche verso i creditori sociali, nel caso in cui il patrimonio sociale (al netto dei conferimenti ancora da eseguirsi) fosse insufficiente a soddisfarli.

“In altri termini, ci si è chiesti se la norma dell'art. 2313, 1° co. c.c., attenga ad un profilo di responsabilità esclusivamente interno alla società, intendendo soltanto definire l'obbligo del conferimento nel rapporto socio accomandante (debitore) — società (creditrice); ovvero, se la responsabilità tratteggiata dalla norma, oltre che interna, sia anche esterna, proiettata verso i terzi, nel senso che — sempre entro il limite quantitativo della quota — i creditori della s.a.s. possano agire direttamente contro l'accomandante” ⁽⁴³⁾.

Se il rapporto fosse solo di tipo “interno”, il soggetto legittimato a domandare al socio accomandante l'adempimento ai propri obblighi di conferimento sarebbe esclusivamente la società e il creditore sociale non potrebbe esercitare verso detto socio alcuna azione, se non in via cautelare, surrogandosi *ex* articolo 2900, comma 1, cod. civ. alla società stessa, laddove quest'ultima trascuri di tutelare il proprio credito ⁽⁴⁴⁾.

Se il rapporto, invece, fosse anche di tipo “esterno”, il creditore sociale potrebbe tentare di escutere direttamente e in via autonoma (rispetto alla società in accomandita semplice) il socio accomandante, con l'effetto che *“l'apporto [dovuto dal socio accomandante sarebbe] al tempo stesso oggetto*

⁽⁴²⁾ P. MONTALENTI (1985), p. 230.

⁽⁴³⁾ C. CONFORTI (2005), pp. 372 s.

⁽⁴⁴⁾ Non è un caso, del resto, che il 2° comma dell'articolo 2900 cod. civ. preveda espressamente che *“il creditore, qualora agisca giudizialmente, deve citare anche il debitore [(nel caso di specie la società in accomandita semplice)] al quale intende surrogarsi”*.

dell'obbligo verso la società [(rapporto di tipo "interno")] e misura della responsabilità nei confronti dei terzi [(rapporto di tipo "esterno")]" ⁽⁴⁵⁾.

Indubbiamente, un rapporto di tipo "esterno" rappresenterebbe per i creditori sociali una maggiorazione delle loro tutele, posto che vi sarebbe, come visto, una coobbligazione solidale nei loro confronti che coinvolgerebbe sia la società che i soci di quest'ultima (accomandanti compresi). Tutto questo aprirebbe tuttavia anzitutto la "strada" al fatto che il socio accomandante potrebbe liberarsi dai propri obblighi effettuando il conferimento dovuto indifferentemente alla società o al creditore che lo ha interpellato, il che appare in contrasto con il fatto che un conferimento in tutto o in parte non eseguito non può avere altra conseguenza se non quella derivante dalla mancata esecuzione di un obbligo.

Ancora, non va trascurato il fatto, qualora si ammettesse che il socio accomandante risponde per i conferimenti dovuti (oltre che alla società) direttamente anche ai creditori sociali, esso finirebbe in una posizione peggiore rispetto a quella dei soci accomandatari ⁽⁴⁶⁾, i quali possono essere aggrediti personalmente dai creditori sociali solo dopo che questi ultimi hanno preventivamente tentato inutilmente di escutere il patrimonio sociale (cd. "beneficio di escussione") ⁽⁴⁷⁾.

Di qui discende anche per logica che il rapporto è soltanto di tipo "interno" ed è pertanto *"la società [che, come creditore della prestazione di conferimento dei soci,] potrà agire per ottenere la esecuzione coattiva sui beni del socio debitore, così come potranno agire, ... utendo juribus della società, i creditori sociali"* ⁽⁴⁸⁾.

A questo punto, in connessione con quanto sin qui scritto, ci si deve domandare se, in caso di fondi sociali insufficienti, la società o, nell'immobilismo di quest'ultima, i creditori sociali possano obbligare il socio accomandante di procedere al conferimento, in presenza di una pattuizione per la quale è stato concesso a quest'ultimo un'effettuazione (in tutto o in parte) differita nel tempo.

In particolare, la questione va analizzata nel momento in cui la previsione in parola sia puntualmente riportata nell'atto costitutivo ⁽⁴⁹⁾. In quel

⁽⁴⁵⁾ F. FERRARA JR. - F. CORSI (2009), p. 330.

⁽⁴⁶⁾ Cfr. G. MARTINA (2015a), p. 2173.

⁽⁴⁷⁾ Cfr., tra gli altri, F. ROLFI (2015), p. 1971, il quale sottolinea che *"è oramai acquisito che il beneficio di escussione preclude la mera azione esecutiva, ma lascia inalterata per il creditore la possibilità di agire in sede di cognizione ordinaria anche nei confronti del socio, allo scopo sia di conseguire un titolo esecutivo (azionabile ... dopo l'escussione della società) sia di iscrivere ipoteca giudiziale sui beni del socio"*.

⁽⁴⁸⁾ G. FERRI (1960), p. 498. Concorde, al riguardo, C. CONFORTI (2005), p. 377 (per il quale l'azione prevista dall'articolo 2304 cod. civ. spetta ai creditori sociali nei soli confronti dei soci illimitatamente responsabili), G. COTTINO - R. WEIGMANN (2004), p. 205, F. GALGANO (2007), pp. 451 ss., G. GARELIO (2023), p. 9, B. LIBONATI (2009), p. 224, e P. MONTALENTI (1985), pp. 228 s. Per la tesi del rapporto di tipo "esterno", oltre ai richiamati F. FERRARA JR. - F. CORSI (2009), p. 330, i risalenti contributi di A. BRUNETTI (1948), p. 595, e L. MOSSA (1951), p. 826.

⁽⁴⁹⁾ Come noto, a mente dell'articolo 2296 cod. civ. *"l'atto costitutivo ... deve entro trenta giorni essere depositato per l'iscrizione ... presso l'ufficio del registro delle imprese nella cui*

caso, infatti, i tempi in cui dovrebbe essere eseguito il conferimento dal socio accomandante sono conosciuti o, comunque, conoscibili da tutti (creditori sociali compresi), con l'effetto che il socio accomandante potrebbe eccepire verso chiunque (a tutela dell'integrità del suo patrimonio) la mancata scadenza dei termini.

Ebbene, se sotto un profilo di responsabilità, non essendo scaduto il termine concesso, non si può in alcun modo "incolpare" il socio accomandante di inadempimento ai propri obblighi di conferimento, a riprova (dirimente) che la mancata scadenza non costituisce comunque un'eccezione sufficiente per non procedere anzitempo al conferimento in caso di fondi insufficienti a soddisfare le ragioni dei creditori sociali. Infatti, si deve richiamare l'attenzione sul fatto che questa incapacità sovente non fa altro che mettere in luce lo stato di insolvenza (reversibile o irreversibile) della società:

— vale a dire, ai sensi dell'articolo 2, comma 1, lettera b), del D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (cd. "Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza" — "CCII"), *"lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni"* con fondi propri o mediante il ricorso al credito a normali condizioni al mercato ⁽⁵⁰⁾;

— con conseguente entrata nell'"alveo" delle procedure concorsuali, all'interno del quale il Legislatore (a tutela dei creditori sociali) fa "cadere" qualsivoglia eccezione a vantaggio del socio che deve ancora effettuare i propri conferimenti. Basti al riguardo prendere in considerazione l'articolo 260, comma 1, dell'indicato CCII, il quale, in tema di liquidazione giudiziale delle società con soci a responsabilità limitata, chiarisce che *"il giudice delegato può, su proposta del curatore, ingiungere con decreto ai soci e ai precedenti titolari delle quote o delle azioni di eseguire i versamenti ancora dovuti, quantunque non sia scaduto il termine stabilito per il pagamento"* ⁽⁵¹⁾.

circostrizione è stabilita la sede sociale", a cura degli amministratori e, se la stipula è avvenuta per atto pubblico, anche del notaio.

⁽⁵⁰⁾ Come correttamente osserva S. AMBROSINI (2022), p. 13, l'insolvenza segue un precedente stato di crisi, da intendersi tale nel momento in cui un'impresa versa in "condizione (economico-finanziaria) [che] rende probabile il verificarsi di un vero e proprio stato di insolvenza [e] ... in ciò distinguendosi dalla c.d. insolvenza prospettica (sebbene il diaframma fra le due risulti spesso, in concreto, alquanto sottile), che è sostanzialmente certa nel suo imminente avverarsi (e non, appunto, meramente probabile)". Sul concetto poi di insolvenza reversibile, cfr. sempre S. AMBROSINI (2025), p. 3, che riguarda *"quelle imprese ancora viabili, suscettibili cioè di una prospettiva di rifinanziamento diretto dell'attività o di ricollocazione dell'azienda sul mercato [e, quindi, della possibilità di] ... recupero della capacità di adempiere alle obbligazioni in modo regolare"*. Ancora, I. PAGNI - M. FABIANI (2021), p. 39, ricordano che *"è un dato di comune esperienza che, a fronte i) di una continuità aziendale che distrugge risorse, ii) dell'indisponibilità dell'imprenditore a immetterne di nuove, iii) dell'assenza di qualsiasi valore del compendio aziendale, le probabilità che l'insolvenza sia reversibile sono assai remote, e questo indipendentemente dalle scelte dei creditori [nell'ambito di una procedura di composizione negoziata della crisi]. Ma negli altri casi, la presenza di uno stato di insolvenza non esclude di per sé l'opportunità della composizione negoziata, quando la possibilità del risanamento potrebbe emergere nel corso delle trattative, grazie ad accordi con i creditori o a seguito di una cessione dell'azienda i cui proventi consentano la sostenibilità del debito"*.

⁽⁵¹⁾ L'articolo 260, comma 1, CCII riproduce, salvo le relative varianti lessicali, la

Da questa considerazione si deve concludere che il socio accomandante non abbia alcuna “speranza” di procrastinare in avanti i propri conferimenti eccependo la mancata scadenza dei termini, con l’effetto che lo stesso potrà essere aggredito nei propri averi dalla società (o in caso di sua inerzia in via cautelare per il tramite dei creditori sociali), al fine di ottenere quanto ancora dovuto.

Infine, a chiusura del presente paragrafo, un ultimo interrogativo da affrontare verte sulla possibilità di aversi una norma pattizia riportata nell’atto costitutivo che aumenti o diminuisca le responsabilità del socio accomandante per le obbligazioni sociali rispetto alla misura direttamente desumibile dalla quota di capitale sottoscritta. In proposito, l’opinione è che tali previsioni siano possibili con le seguenti precisazioni:

— le clausole che vanno a estendere la responsabilità del socio accomandante costituiscono un indubbio vantaggio per i creditori sociali e perciò sono da ritenersi ammissibili anche verso questi ultimi, sempreché permanga un limite alla responsabilità del socio accomandante ⁽⁵²⁾. Invero, laddove venisse rimosso detto limite non si avrebbe più un socio accomandante, il che renderebbe la clausola *contra legem* e, pertanto, inammissibile ⁽⁵³⁾;

— le clausole che vanno a diminuire la responsabilità del socio accomandante sono parimenti ammissibili, ma solo nei rapporti endosocietari ⁽⁵⁴⁾ e purché non vadano a eliminare detta responsabilità, in quanto si avrebbe una fattispecie del tutto assimilabile al patto leonino, ossia quel patto che esclude un socio dalla partecipazione alle perdite ed vietato dall’articolo 2256 cod. civ. Anche in questo caso, infatti, sono da ritenersi conformi alla legge le sole clausole che limitano (ma non escludono) tra i soci la partecipazione del socio accomandante alle eventuali perdite d’esercizio ⁽⁵⁵⁾. Da notare, inoltre, che un’ulteriore possibilità per il socio accomandante di ridurre la responsabilità per le obbligazioni sociali (e, quindi, il proprio rischio d’impresa) sia quella di suddividere il proprio apporto, conferendo solo una parte dello stesso a capitale sociale e offrendo la restante parte a prestito. In questi casi, il socio accomandante rivestirà al contempo anche il ruolo di creditore della società. Certo è che il socio accomandante, per poter opporre ai terzi questi due diversi

corrispondente norma contenuta per il fallimento nell’articolo 150 del R.D. 16 marzo 1942, n. 267. Cfr., in merito, O. CAGNASSO (2020), pp. 427 ss.

⁽⁵²⁾ Il limite potrebbe essere definito anche in termini di multiplo della quota conferita. Cfr., in proposito, P. MONTALENTI (1985), p. 242.

⁽⁵³⁾ Cfr., tra gli altri, P. D’ALESSANDRO (2015), p. 1790, e G. MARTINA (2015b), p. 2179, e P. MONTALENTI (1985), p. 242.

⁽⁵⁴⁾ Cfr., tra gli altri, G. GARESEO (2023), p. 8, G. MARTINA (2015b), p. 2178, e C. CONFORTI (2005), p. 370, il quale ritiene del tutto inammissibili “*le clausole contrattuali o le pattuizioni aggiuntive che limitino la responsabilità dell’accomandante rispetto ad una determinata operazione ..., in quanto, sia pure episodicamente, mirano a sottrarre il socio accomandante al normale e fisiologico rischio d’impresa*”.

⁽⁵⁵⁾ In proposito, correttamente G. MARTINA (2015b), p. 2176, osserva che si contravverrebbe al divieto di patto leonino anche nella “*differente ... ipotesi in cui la clausola fosse declinata in termini di diritto incondizionato del socio accomandante al rimborso del capitale conferito, dal momento che lo trasformerebbe [in un] ... mero creditore della società*”.

apporti, sarà chiamato alla relativa dimostrazione. In questo senso, correttamente si ritiene che l'opponibilità verso i terzi la si possa avere solo nel momento in cui la distinzione risulta dai pubblici registri (e, quindi, essa dovrà essere riportata nell'atto costitutivo, non soggiacendo la società in accomandita semplice all'obbligo annuale di deposito del proprio bilancio presso il registro delle imprese) ⁽⁵⁶⁾.

3. La partecipazione del socio accomandante alla “vita” societaria e le conseguenti responsabilità.

Si è già scritto in precedenza come, in ragione della responsabilità limitata, ai soci accomandanti sia esclusa la possibilità di amministrare la società in accomandita semplice. Invero, ai sensi dell'articolo 2318, comma 2, cod. civ. *“l'amministrazione della società può essere conferita soltanto ai soci accomandatari”*; un concetto questo, se si vuole, rafforzato dal già richiamato primo periodo del 1° comma dell'articolo 2320 cod. civ., che impone che *“i soci accomandanti non possono compiere atti di amministrazione, né trattare o concludere affari in nome della società, se non in forza di procura speciale per singoli affari”*, la quale non può che essere rilasciata dal socio accomandatario amministratore. E, del resto, trattando (in tema di conferimento) della possibilità per il socio accomandante di essere “socio d'opera”, è sin da subito emerso che ciò (con il consenso degli altri soci) è possibile, purché sia, come recita il 2° comma dell'articolo 2320 cod. civ., *“sotto la direzione degli amministratori”*.

Di “getto”, in virtù degli specifici punti degli articoli codicistici ora richiamati si potrebbe frettolosamente concludere che, nei fatti, *“gli accomandatari investiti di funzioni gestorie ... sono i veri sovrani della s.a.s.”* ⁽⁵⁷⁾ e il socio accomandante sia sostanzialmente estromesso dalla “vita” societaria attiva (se non dietro consenso dei soci accomandatari amministratori), con l'effetto che, come un qualsivoglia investitore, verrebbe coinvolto sporadicamente, in particolare in sede di distribuzione degli utili derivanti dallo svolgimento dell'attività sociale.

A ben vedere, però, come meglio emergerà nel prosieguo della trattazione, alla figura del socio accomandante, benché legislativamente privato dell'amministrazione in generale, sono riservati molteplici altri diritti sociali (di natura anche amministrativa e non solo patrimoniale) che lo rendono an-

⁽⁵⁶⁾ Cfr. G. MARTINA (2015b), p. 2177, la quale ricorda per completezza come, *“ove la società in accomandita semplice fosse inadempiente rispetto all'obbligo di restituzione della frazione apportata come capitale di credito, nel convenire la società medesima in giudizio il socio accomandante dovrebbe provare che la dazione è avvenuta in base ad un titolo che legittima la restituzione”*.

⁽⁵⁷⁾ C. CONFORTI (2005), p. 154.

ch'esso (seppur con limitazioni) un protagonista a pieno titolo della "vita" societaria attiva.

3.1. La partecipazione del socio accomandante alla nomina e alla revoca del socio accomandatario amministratore.

Nella società in accomandita semplice gli amministratori devono essere scelti tra i soci accomandatari, nel senso che:

— differentemente da quanto previsto per la società in accomandita per azioni, dove, in virtù del 2° comma dell'articolo 2455 cod. civ., "*i soci accomandatari sono di diritto amministratori*";

— l'articolo 2318, comma 2, cod. civ. indica che l'amministrazione può essere affidata unicamente a soci accomandatari, con l'effetto che un socio accomandatario, per essere anche amministratore, deve essere espressamente nominato ⁽⁵⁸⁾.

Ciò premesso, ci si deve quindi chiedere quale eventuale ruolo sia esercitato dal socio accomandante nel processo di nomina dei soci accomandatari amministratori della società e, conseguentemente, in quello di un'eventuale loro revoca.

3.1.1. Il ruolo del socio accomandante nella nomina del socio accomandatario amministratore.

In genere, la nomina dei soci accomandatari amministratori dovrebbe intervenire in sede di costituzione della società e, quindi, al momento della sottoscrizione del contratto sociale. Del resto, il numero 3) dell'unico comma del più volte richiamato articolo 2295 cod. civ., prevede che l'atto costitutivo indichi "*i soci che hanno l'amministrazione e la rappresentanza della società*".

Nulla "dice" il Legislatore su chi, in sede di costituzione di una società in accomandita semplice, debba procedere a detta nomina, ma è chiaro che, visto il momento in cui essa avviene (sottoscrizione del contratto sociale), la decisione dovrà essere presa all'unanimità dei soci. E, del resto, quanto scritto è agilmente confermato dal fatto che l'articolo 2252 cod. civ. (adottabile per la tecnica del rinvio), in tema di "*modificazione del contratto sociale*", stabilisce che lo stesso può essere variato "*soltanto con il consenso di tutti i soci, se non convenuto diversamente*".

Diversamente, il Legislatore offre per la società in accomandita semplice una specifica disciplina per il caso in cui la nomina non avvenga subito in sede costitutiva, ma la stessa derivi da un atto separato, con l'effetto che la

⁽⁵⁸⁾ Cfr. la sentenza della Sezione I Civile della Suprema Corte di Cassazione del 2 marzo 2009 (ud. 23 gennaio 2009), n. 5019. *Contra*, tra gli altri, F. GALGANO (2007), p. 487, per il quale "*tutti i soci accomandatari [della società in accomandita semplice, al pari di quelli in accomandita per azioni], salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, [sono] di diritto amministratori*".

richiesta del numero 3) dell'unico comma dell'articolo 2295 cod. civ. non potrà che trovare applicazione, successivamente alla costituzione della società, con questo atto separato ⁽⁵⁹⁾.

Invero, per questa fattispecie, l'articolo 2319, comma 1, cod. civ. stabilisce che, *“se l'atto costitutivo non dispone diversamente, ... sono necessari[, da un lato,] il consenso dei soci accomandatari[e, dall'altro,] ... l'approvazione di tanti soci accomandanti che rappresentino la maggioranza del capitale da essi sottoscritto”*.

In altri termini, salvo che i soci non abbiano definito una diversa clausola *ad hoc*, nella nomina ad amministratori (dei soci accomandatari) con atto separato vi è *ex lege* una minore capacità di incidere da parte del socio accomandante. La ragione di questo è, per alcuni, da ricercarsi nel fatto che detta nomina non implica di per sé alcuna variazione dell'atto costitutivo ⁽⁶⁰⁾, ma necessita semplicemente della sola iscrizione presso il registro delle imprese ⁽⁶¹⁾. Altri poi sottolineano che il Legislatore, in questa disposizione, avrebbe tenuto conto del fatto che *“gli accomandatari ... hanno uno status identico a quello dei soci della società in nome collettivo, e vale quindi per essi la regola dell'unanimità[, mentre] gli accomandanti hanno invece uno status più tenue e si richiede quindi la maggioranza (calcolata non per capi ma per quote [di capitale sociale]) dei loro voti”* ⁽⁶²⁾.

Certo è che, a prescindere da quale sia stato il ragionamento fatto dal Legislatore nel definire l'articolo 2319, comma 1, cod. civ., va sottolineato come lo stesso rimetta all'autonomia delle parti la possibilità di modificare il criterio di voto per la nomina con atto separato degli amministratori della società in accomandita semplice. In questo ambito, si potrebbe pertanto avere soci che decidono ad esempio di inserire nei patti sociali una clausola che:

— uniforma il voto dei soci accomandatari a quello dei soci accomandanti, prevedendo che tutti i soci abbiano un “peso” del voto proporzionato al capitale sociale sottoscritto, con approvazione a maggioranza di capitale;

— (al contrario) stabilisca che la nomina degli amministratori debba avvenire all'unanimità dei soci (accomandatari e accomandanti), anche se con una clausola del genere si attribuirebbe al socio accomandante un diritto di veto avverso la nomina ad amministratore della società di uno o più soci accomandatari. Per tale motivo per alcuni questa clausola si potrebbe porre (ma chi scrive non lo crede) in possibile contrasto con il divieto di ingerenza

⁽⁵⁹⁾ Cfr. G. VISAGGIO (2015), p. 2017.

⁽⁶⁰⁾ Concorde F. GALGANO (2007), p. 488.

⁽⁶¹⁾ Cfr., in proposito, C. CONFORTI (2005), p. 183, laddove, richiamandosi alla sentenza della Sezione I Civile della Suprema Corte di Cassazione del 15 luglio 2004, n. 13124, sottolinea che, *“per conseguire piena efficacia nei confronti dei terzi, la nomina dell'accomandataro-amministratore dovrà essere iscritta nel registro delle imprese”*.

⁽⁶²⁾ A. PALUMBO (2004), p. 366. Peraltro, per F. GALGANO (2007), p. 487, l'applicazione dell'articolo 2319, comma 1, cod. civ. presupporrebbe *“che il contratto di società, o una sua modificazione, abbia già adottato per l'amministrazione sociale un sistema per cui solo alcuni soci accomandatari esercitino la facoltà di amministrare”*.

(del socio accomandante) nell'amministrazione della società previsto dall'articolo 2320, comma 2, cod. civ. ⁽⁶³⁾;

— (ancora diversamente) dispone che la revoca debba sì avvenire con voto a maggioranza, ma per “teste” e non di capitale sociale, al pari di quanto previsto dall'articolo 2287, comma 1, cod. civ. per l'esclusione del socio di società semplice ⁽⁶⁴⁾.

3.1.2. Il ruolo del socio accomandante nella revoca del socio accomandatario amministratore.

Oltre alla nomina, il socio accomandante partecipa anche all'eventuale decisione di revoca dei soci accomandatari dal loro ruolo di amministratori della società, laddove ricorrano i presupposti previsti dall'articolo 2259 cod. civ.; quest'ultimo articolo (di rilievo per la società in accomandita semplice per la tecnica del rinvio) infatti:

— al 1° comma stabilisce che “la revoca dell'amministratore nominato con il contratto sociale [può avvenire solo] ... per giusta causa” ⁽⁶⁵⁾; mentre

— al 2° comma indica che la revoca dell’“amministratore nominato con atto separato [deve avvenire nel rispetto delle] ... norme sul mandato” e, quindi, esso “è revocabile anche senza giusta causa, fatto salvo il risarcimento del danno” ⁽⁶⁶⁾.

E, in effetti, espressa conferma che il socio accomandante partecipi a siffatta decisione la si rinviene nel citato articolo 2319, comma 1, cod. civ., il quale dispone che pure per la revoca dei soci accomandatari nominati amministratori con atto separato (in assenza di diverse disposizioni contenute nell'atto costitutivo) si debba avere l'approvazione:

— all'unanimità da parte degli altri soci accomandatari ⁽⁶⁷⁾;

— per quanto concerne i soci accomandanti, a maggioranza del capitale sociale da essi sottoscritto.

Discorso diverso, invece, per quanto concerne la revoca dei soci accomandatari che sono amministratori in forza della nomina in sede costitutiva. Ancora una volta, manca un'espressa indicazione sul procedimento da seguire da parte del Legislatore, con l'effetto che occorrerà ricorrere a quanto stabilito dall'articolo 2252 cod. civ. Invero, risultando la nomina di questi amministratori direttamente dal contratto sociale, la loro revoca comporta una modifica

⁽⁶³⁾ Cfr. C. CONFORTI (2005), p. 183.

⁽⁶⁴⁾ Sul procedimento di esclusione del socio di società semplice e sul fatto che la decisione a maggioranza sia per “teste”, cfr., per tutti, G. L. NIGRO (2015), p. 968.

⁽⁶⁵⁾ Da sottolineare come per G. VISAGGIO (2015), p. 2024, la motivazione della sola possibilità di revoca per giusta causa del socio accomandatario dal proprio incarico di amministratore, qualora nominato con la stipula del contratto sociale risiederebbe, non tanto nel contenuto dell'indicato 1° comma dell'articolo 2259 cod. civ., ma in quello del 2° comma dell'articolo 1723 cod. civ., trattandosi di una situazione avente la *eadem ratio* di quella della revoca del mandato conferito anche nell'interesse del mandatario.

⁽⁶⁶⁾ IPPOLITO A. - SPATOCCO G. (2021), p. 1289.

⁽⁶⁷⁾ Cfr. M. P. FERRARI (2010), p. 947.

dell'atto costitutivo, con l'effetto che, in ossequio al richiamato articolo, la decisione dovrà avvenire *“con il consenso di tutti i soci, se non è convenuto diversamente”* ⁽⁶⁸⁾, naturalmente diversi da chi è oggetto di revoca dal proprio ruolo di amministratore (altrimenti diverrebbe pressoché impossibile procedere alla medesima) ⁽⁶⁹⁾.

A ogni modo, come scritto, le regole ora esposte valgono se non sono state definite dai soci previsioni pattizie che — sia per il caso di una nomina nell'atto costitutivo che per quello dell'atto separato — vadano ad attribuire un diverso *quorum* per rimuovere dall'incarico di amministratore i soci accomandatari.

Pertanto, al pari di quanto segnalato per la nomina degli amministratori con atto separato, si potranno avere ad esempio clausole pattizie che stabiliscano espressamente la necessità di decisioni all'unanimità per la revoca dell'incarico di amministratore, così come clausole pattizie che invece limitino l'approvazione di detta revoca al fatto che la stessa sia approvata (almeno) da un numero di soci rappresentativo della maggioranza del capitale sociale o, in alternativa, per “teste”. Per non parlare poi del fatto che taluni si spingono (non condivisibilmente) a sostenere che le clausole potrebbero arrivare a *“devolvere siffatto potere di nomina e di revoca ... soltanto a uno o più soci, siano essi accomandanti o accomandatari”* ⁽⁷⁰⁾.

E, del resto, quand'anche non si fosse avuta un'ammissibilità *ex lege* delle clausole pattizie sulle modalità di revoca dei soci accomandatari dal ruolo di amministratore della società — alla liceità delle stesse si sarebbe dovuti comunque pervenire in ragione del 3° comma dell'articolo 2259 cod. civ., il quale (a prescindere dalle possibilità di revoca *ad nutum*) consente in gene-

⁽⁶⁸⁾ Cfr. N. DE LUCA - G. M. D'AIELLO (2015), p. 756 s. Al riguardo, G. VISAGGIO (2015), pp. 2017 s.:

— dopo aver ricordato come — non condivisibilmente — vi sia stato chi *“ha suggerito di ascrivere alla maggioranza il potere di revocare l'amministratore nominato con il contratto sociale, elevando a principio generale, presso le società di persone, il precetto rinveniente dall'art. 2257 c.c. — secondo cui, nel silenzio del contratto, è per l'appunto la maggioranza dei soci a decidere sull'opposizione dei soci, allorché operi il regime di amministrazione disgiuntiva — e così traendo la conclusione che, salvo una diversa convenzione sociale, la maggioranza sia deputata a decidere su tutti gli atti di amministrazione, ivi compreso il caso della revoca della facoltà di amministrare;*

— sottolinea che, al contrario, la conclusione per la quale la revoca debba essere decisa all'unanimità dei soci, escluso quello revocando dal ruolo di amministratore, trova nei fatti una conferma in] ... quanto previsto dall'art. 1726 c.c. che, in tema di mandato collettivo (e cioè di mandato conferito da più persone con un unico atto e per un affare di interesse comune), dispone che la revoca del mandatario sia priva di effetto qualora non sia esperita da tutti i mandanti, salvo che non ricorra una giusta causa”.

⁽⁶⁹⁾ Cfr. A. RUOTOLO - D. BOGGIALI (2015), pp. 1780 s., il quale si richiama al pronunciamento della sentenza della Sezione I Civile della Suprema Corte di Cassazione del 12 giugno 2009, n. 13671. E, del resto, se un socio accomandatario volesse rinunciare al proprio ruolo di amministratore, lo stesso potrebbe tranquillamente dimettersi dal proprio incarico sulla scorta di quanto previsto in tema di mandato dal numero 3) dell'unico comma dell'articolo 1722 cod. civ. Cfr. in merito G. VISAGGIO (2015), p. 2039.

⁽⁷⁰⁾ G. VISAGGIO (2015), p. 2028, richiamandosi a G. FERRI (1981), p. 483.

rale al singolo socio di chiedere (in via autonoma rispetto agli altri soci ⁽⁷¹⁾) giudizialmente la revoca per giusta causa degli amministratori (a prescindere dal fatto che gli stessi siano stati nominati con l'atto costitutivo o con atto separato) ⁽⁷²⁾. Tale previsione è infatti applicabile anche al socio accomandante, al quale — privato del diritto di amministrare in forza della responsabilità limitata per le obbligazioni sociali — deve essere riconosciuto, vista la sua partecipazione al rischio d'impresa, un diritto di controllo sugli amministratori (cfr. *infra* par. 3.2.5.), all'interno del quale rientra a pieno titolo anche quello di richiedere l'intervento dell'autorità giudiziaria in ragione dell'operato degli stessi, a prescindere dal fatto che *i)* vi sia stata una presa di posizione endosocietaria e, quindi, *ii)* che gli altri soci abbiano espresso la medesima volontà ⁽⁷³⁾.

Circa, poi, il concetto da attribuire alla “giusta causa” in base al quale il socio accomandante può procedere in concorso con gli altri soci o (per il tramite della via giudiziaria) autonomamente alla revoca del socio accomandataro amministratore, va detto che lo stesso ricomprende sicuramente la violazione da parte del socio accomandataro amministratore dei propri doveri che gli derivano dalla legge o dall'atto costitutivo durante lo svolgimento dell'incarico ⁽⁷⁴⁾; violazione che — tenuto conto che la gestione aziendale da parte del socio accomandataro amministratore dovrebbe, tra l'altro, “*essere proiettata al perseguimento dell'oggetto sociale [ed] ... essere svolta in maniera diligente e disinteressata*” ⁽⁷⁵⁾ — si può manifestare, a titolo esemplificativo, con:

— l'attuare operazioni di gestione straordinaria, nonostante la contrarietà in tal senso di altri soci (in particolare, quelli accomandatari) ⁽⁷⁶⁾;

— il realizzare vere e proprie irregolarità nella gestione che conducano tra l'altro all'utilizzo dei fondi sociali per fini personali, all'appropriazione indebita degli utili della società e/o la predisposizione di bilanci e di rendiconti annuali inveritieri;

— l'impedire l'esercizio del diritto di controllo sulla gestione aziendale (in generale e a livello di singolo affare), oltre che ai soci accomandanti, agli eventuali accomandatari non amministratori. In particolare, per il socio

⁽⁷¹⁾ Sulla necessità o meno del litisconsorzio necessario *ex art.* 102 cod. proc. civ., cfr. C. CONFORTI (2005), pp. 196 ss.

⁽⁷²⁾ Cfr. F. GALGANO (2007), p. 265, e N. DE LUCA (2022), p. 1377.

⁽⁷³⁾ Cfr. G. VISAGGIO (2015), p. 2029, la quale segnala come quanto scritto sia perfettamente in linea con quanto previsto dall'articolo 1726 cod. civ., dal quale è desumibile che, quando ricorre la giusta causa, la revoca dal mandato collettivo può essere esercitata da ciascun mandante.

⁽⁷⁴⁾ Cfr. F. GALGANO (2007), p. 489, per il quale il socio accomandante, nel richiedere giudizialmente la revoca del socio accomandataro dal suo ruolo di amministratore, “*non esercita ... alcun sindacato sulla condotta degli amministratori, che non sia un sindacato di mera legittimità*”.

⁽⁷⁵⁾ F. DARDÈS (2015), p. 2081.

⁽⁷⁶⁾ Cfr. C. CONFORTI (2005), p. 193, il quale richiama l'attenzione sulla fattispecie della “*cessione dell'azienda esercitata dalla società in accomandita semplice, contro la volontà di alcuni soci*”.

accomandante, come si vedrà meglio nel prosieguo (cfr. *infra* par. 3.2.5.), l'impedimento si può sostanziare con l'omessa comunicazione dei bilanci e dei rendiconti annuali, in spregio al dettato dell'articolo 2320, comma 3, cod. civ.;

— il mancato rispetto degli obblighi di lealtà, correttezza e diligenza propri del ruolo rivestito (il che potrebbe connaturarsi anche in una violazione del divieto di concorrenza) che nei casi più gravi potrebbe arrivare a compromettere l'esistenza stessa della società ⁽⁷⁷⁾.

La giusta causa di revoca sussisterà inoltre nel momento in cui il socio accomandatario amministratore (anche per causa a lui non imputabile) non sia più in grado di svolgere i propri compiti ⁽⁷⁸⁾.

A ogni modo, qualunque sia la giusta causa addotta per la revoca, la stessa dovrà essere provata dal socio accomandante (in caso di azione *ex* articolo 2259, comma 3, cod. civ.) o dalla società (nei casi previsti dai commi 1 e 2 dell'articolo 2259 cod. civ.) con idonei elementi di fatto e di diritto, le cui evidenze per le manchevolezze gestionali dovrebbero rintracciarsi anzitutto nella documentazione aziendale ⁽⁷⁹⁾ alla cui tenuta e conservazione è obbligata la società *ex* articolo 2214 cod. civ. ⁽⁸⁰⁾ o per altri vincoli di legge di natura fiscale o giuslavoristica. E, del resto, non può non essere ricordato come, in generale, ai sensi di:

— l'articolo 2709 cod. civ. *“i libri e le altre scritture contabili delle imprese*

⁽⁷⁷⁾ In proposito, ad avviso di chi scrive, vanno fatti rientrare in questo ambito gli ulteriori casi esposti da C. CONFORTI (2005), p. 192, ossia il *“tentativo di provocare l'immediato scioglimento della società con mezzi artificiosi ... [o ponendo in essere azioni che portino alla] revoca di una fideiussione prestata a favore della società”*.

⁽⁷⁸⁾ Cfr. F. GALGANO (2007), p. 489.

⁽⁷⁹⁾ Cfr. C. CONFORTI (2005), p. 193.

⁽⁸⁰⁾ Come noto, l'articolo 2214 cod. civ. prevede al 1° comma l'obbligo di tenuta:

— del libro giornale, ossia di quel registro dove *ex* articolo 2216 cod. civ. sono indicate *“giorno per giorno le operazioni relative all'esercizio dell'impresa”*; e

— del libro degli inventari, vale a dire quel registro periodico-sistematico avente lo scopo di fornire nel tempo il quadro della situazione patrimoniale dell'imprenditore, posto che, in base all'articolo 2217 cod. civ., lo stesso:

○ deve *“contenere l'indicazione e la valutazione delle attività e delle passività relative all'impresa”* (comma 1);

○ deve *“redigersi all'inizio dell'esercizio dell'impresa e successivamente ogni anno”* (sempre comma 1);

○ deve necessariamente chiudersi *“con il bilancio e con il conto dei profitti e delle perdite, il quale i) è elaborato tenendo conto dei criteri di valutazione individuati per i bilanci delle società di capitali, in quanto applicabili, e ii) deve] ... dimostrare con evidenza e veridicità gli utili conseguiti o le perdite subite”* (comma 2).

Al 2° comma detto articolo specifica poi che si devono altresì tenere *“le altre scritture contabili che siano richieste dalla natura e dalle dimensioni dell'impresa e conservare ordinatamente per ciascun affare gli originali delle lettere, dei telegrammi e delle fatture ricevute, nonché le copie delle lettere, dei telegrammi e delle fatture spedite”*; un comma che, a ben vedere, risente del tempo passato e che andrebbe quindi aggiornato da parte del Legislatore, posto che non contiene le nuove modalità con le quali normalmente gli affari vengono svolti (si pensi ad esempio, nell'ambito delle comunicazioni, all'impiego, in sostituzione dei telegrammi, di *e-mail* e, ancor più di rilievo, messaggi di posta elettronica certificata). E, del resto, il Legislatore riconosce la rilevanza di questa *“nuova”* documentazione, avendo introdotto, nel frattempo, l'articolo 2215-bis cod. civ., il quale norma la tenuta dei libri, dei repertori, delle scritture e della documentazione mediante strumenti informatici. Per maggiori approfondimenti in merito, cfr., per tutti, M. SPIOTTA (2021).

soggette a registrazione [(quale è la società in accomandita semplice) facciano] *prova contro l'imprenditore*"; e

— il successivo articolo 2711, comma 2, cod. civ., *“il giudice può ordinare, anche d'ufficio, che si esibiscano i libri per estrarne le registrazioni concernenti la controversia in corso*[, così come] *può ordinare altresì l'esibizione di singole scritture contabili, lettere, telegrammi o fatture concernenti la controversia stessa”* ⁽⁸¹⁾.

Per completezza, è bene da ultimo segnalare come la necessità di una giusta causa per la revoca dal ruolo di amministratore trovi il suo fondamento, in quanto l'attuazione di quest'ultima potrebbe “minare” la prosecuzione stessa dell'attività aziendale nel caso in cui riguardi l'unico socio accomandatario. Infatti, se è vero che:

— da un lato, la revoca di uno dei soci accomandatari amministratori non preclude la prosecuzione dell'attività aziendale, posto che rimangono in carica gli altri soci accomandatari amministratori; e

— dall'altro, nel momento in cui si revocasse l'unico socio accomandatario amministratore, in presenza di altri soci accomandatari non amministratori sarà idealmente possibile (fermo restando le modalità previste per la nomina) procedere alla nomina di un nuovo amministratore della società;

altrettanto vero è che, nel caso di revoca dal ruolo di amministratore dell'unico socio accomandatario, non è possibile procedere alla nomina di un nuovo amministratore, essendo, come visto, questo ruolo riservato ai soli soci accomandatari e non essendoci nella compagine societaria soci accomandatari diversi da quello revocato ⁽⁸²⁾. Di conseguenza, la società in accomandita semplice dovrà essere necessariamente sciolta e posta in liquidazione, non potendo i soci accomandanti applicare quanto statuito dall'articolo 2323, comma 2, cod. civ. in tema di amministratore provvisorio, essendo quest'ultima norma applicabile solamente nel caso in cui una delle due categorie di soci venga meno, il che non si ha con la revoca, dove il revocato rimane a pieno titolo socio accomandatario ⁽⁸³⁾. Ecco perché, al fine di ovviare all'*impasse* che

⁽⁸¹⁾ Per maggiori approfondimenti in merito, cfr., per tutti, E. A. EMILIOZZI (2020).

⁽⁸²⁾ Nondimeno, M. P. FERRARI (2010), p. 948, richiama l'attenzione sul fatto che:

— alcuni riterrebbero che, *“quando la compagine societaria di una s.a.s. sia formata da più accomandanti e da un solo socio accomandatario, gli accomandanti che intendano escludere l'unico accomandatario [dovrebbero] rivolgersi all'autorità giudiziaria ai sensi dell'art. 2287, comma 3, c.c., non consentendo le norme specificamente dettate per le s.a.s. l'esclusione per deliberazione dei soli accomandanti;*

— *tale tesi è contrastata dalla ... Suprema Corte che nega la possibilità di interpretare estensivamente il terzo comma dell'art. 2287 c.c., la cui ratio sarebbe quella di garantire l'esclusione del socio nelle ipotesi in cui la maggioranza richiesta per la deliberazione facoltativa di esclusione — da computarsi per capi e non per quote — non potrebbe mai essere raggiunta, essendo la società composta soltanto da due soci”*.

Cfr. anche D. FICO (2007), pp. 1465 ss., e C. LIMATOLA (2015), pp. 607 ss.

⁽⁸³⁾ Cfr. E. SENINI (2008), pp. 216 ss. E, del resto, il rischio di scioglimento della società non può essere un elemento che limita il processo di revoca, atteso che, come notato da G. VISAGGIO (2015), p. 2034, per il caso di violazione ai propri doveri da parte del socio accomandatario amministratore, *“l'interesse del socio accomandante a conseguire la revoca dell'amministratore coincide con l'esigenza di sanzionare la condotta di quest'ultimo, ove gravemente*

si verrebbe a creare, l'unica possibilità è che i soci accomandanti “uniscano” alla revoca dal ruolo di amministratore l'esclusione dalla società dello stesso socio accomandatario ⁽⁸⁴⁾; a ben vedere, per quanto esposto in precedenza, l'esclusione del socio è da ritenersi del tutto ammissibile (in particolare, nel caso di violazione ai doveri che gli derivano dalla legge o dall'atto costitutivo durante lo svolgimento dell'incarico). Invero, l'articolo 2286, comma 1, cod. civ. prevede *“l'esclusione di un socio per gravi inadempienze [dello stesso alle] obbligazioni che derivano dalla legge o dal contratto sociale, nonché per l'interdizione, l'inabilitazione del socio o per la sua condanna ad una pena che importa l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici”* ⁽⁸⁵⁾.

3.1.3. Il ruolo del socio accomandante nell'azione di responsabilità del socio accomandatario amministratore.

Le inadempienze ai propri doveri nello svolgimento del proprio incarico da parte del socio accomandatario amministratore, oltre a un possibile processo di revoca, lo rendono passibile anche di una (connettibile) azione di responsabilità, nel momento stesso in cui dagli inadempimenti in parola derivi pregiudizio per la società e/o per gli altri soci della medesima ⁽⁸⁶⁾.

In questo ambito, se si analizza la normativa, l'unico riferimento esplicito in tema di responsabilità del socio accomandatario amministratore è dato dall'articolo 2260 cod. civ. (applicabile in forza della tecnica del rinvio), il quale si limita a prevedere una responsabilità di quest'ultimo verso la sola società. Infatti, la norma — dopo aver premesso (per quanto qui d'interesse) al 1° comma che *“gli obblighi degli amministratori sono regolati dalle norme sul mandato”* — al 2° comma stabilisce che *“gli amministratori sono solidalmente responsabili verso la società per l'adempimento degli obblighi imposti dalla legge e dal contratto sociale[, fermo restando che] ... la responsabilità non si estende a quelli che dimostrino di essere esenti da colpa”*. Il centro dell'interesse del Legislatore è pertanto la tutela del patrimonio sociale della

inadempiente e illegittima, così impedendo il compimento di ulteriori atti che, in ragione di tanto, potrebbero arrecare pregiudizio alla società e, in via mediata e indiretta, alla partecipazione sociale del ricorrente, sicché non necessariamente contrasta con detto interesse lo scioglimento della società, laddove si tratti di un effetto necessitato dalla impossibilità di proseguire l'attività sociale”.

⁽⁸⁴⁾ Sul procedimento da seguirsi per una “revoca-esclusione” del socio accomandatario amministrazione, cfr. la ricostruzione e la proposta formulata da P. M. SMIRNE (2011), pp. 281 ss.

⁽⁸⁵⁾ Cfr. C. CONFORTI (2005), p. 221.

⁽⁸⁶⁾ Per F. DARDES (2015), pp. 2082 s. la responsabilità civile dovrebbe in realtà essere *“considerata un'extrema ratio, poiché l'ordinamento giuridico consente di contrastare già in via preventiva, se è possibile, eventuali irregolarità nella gestione sociale, al fine di attenuare l'impatto di eventuali conseguenze pregiudizievoli. [Ella in particolare, ritiene che] ... nelle società di persone è possibile ritrovare altri strumenti destinati a consentire di scongiurare l'approdo in sede giudiziale della contestazione delle violazioni commesse nell'esercizio del potere amministrativo, quali, in primo luogo, un incisivo sistema di controlli da parte dei soci non amministratori, l'istituto dell'esclusione del socio per gravi inadempienze ed[, infine, la revoca della facoltà di amministrare”*.

società, con l'effetto che, nel momento in cui *a*) l'atto compiuto è contrario ai dettami dell'ordinaria diligenza (*rectius*, di quella del cd. “*buon padre di famiglia*”) dovuta nello svolgimento dell'incarico di amministratore, e *b*) ciò comporta un danno per il patrimonio sociale, il socio accomandatario amministratore è chiamato a risponderne verso la società.

Circa poi la legittimazione attiva per l'azione sociale di responsabilità:

— se da un lato, sono tutti concordi che la stessa spetti alla società mediante i suoi rappresentanti (e, quindi, degli altri soci accomandatari amministratori); dall'altro

— ci si chiede se la medesima possa essere estesa in generale a tutti i soci diversi da quello “incriminato” (a partire da quelli accomandanti), visto che nell'ipotesi in cui nessuno dei soci accomandatari amministratori fosse “*esente da colpa*”, non si potrebbe avviare l'azione sociale di responsabilità, se non dopo la loro rimozione per revoca *ex* articolo 2259 cod. civ. e la nomina di nuovi amministratori, con possibili “tempi morti” che andrebbero indubbiamente ad “*affievolire [l']efficacia della tutela risarcitoria*” ⁽⁸⁷⁾.

Un concreto aiuto in tal senso, ad avviso di chi scrive, viene dalla disciplina delle società di capitali, in particolare da quella della società a responsabilità limitata. Infatti, per questo tipo di società:

— se prima della Riforma del diritto societario del 2003, l'azione sociale di responsabilità era “riserva esclusiva” della società (con totale preclusione ai soci di un qualsivoglia suo esperimento), con l'effetto che — considerando il contenuto dell'articolo 2260 cod. civ. omologo di quello dell'articolo 2476 cod. civ. — tale “riserva esclusiva”, per quanto qui d'interesse, doveva essere inevitabilmente estesa anche alla società in accomandita semplice ⁽⁸⁸⁾;

— a seguito di questa Riforma tale preclusione è stata rimossa e, pertanto, (anche) per la società in accomandita semplice deve valere quanto previsto dal novellato articolo 2476, comma 3, cod. civ. che “*legittima “ciascun socio” di s.r.l., indipendentemente dall'ammontare della sua partecipazione, a promuovere l'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori, quella cioè volta a far valere in giudizio la responsabilità contratta da questi ultimi verso la società*” ⁽⁸⁹⁾.

Del resto, non va sottovalutato come le altre osservazioni che venivano avanzate per obiettare al fatto che (in ambito di società in accomandita semplice) i singoli soci non amministratori (*in primis*, quelli accomandanti)

⁽⁸⁷⁾ F. DARDES (2015), p. 2091, la quale sottolinea come nel caso in cui “*tutti gli accomandatari fossero amministratori e venissero tutti revocati dal loro incarico, sarebbe altresì necessario approvare all'unanimità l'ingresso di nuovi soci accomandatari, cui attribuire il potere di gestione non potendo lo stesso essere conferito agli accomandanti*”; il tutto, pertanto, con] ... *inutili lungaggini che potrebbero persino condurre al disgregarsi del complesso produttivo societario*”.

⁽⁸⁸⁾ Cfr. C. CONFORTI (2005), pp. 235 ss.

⁽⁸⁹⁾ G. ZANARONE (2010), pp. 1062 s. Per l'innovazione apportata alla disciplina della società a responsabilità limitata, cfr., tra gli altri, anche M. MOZZARELLI (2011), pp. 640 ss.

non potessero promuovere azione sociale di responsabilità sono, sempre per chi scrive, agilmente superabili, in quanto l'obiezione per la quale:

a) “ai singoli soci (non amministratori) di società personali [siano] riservati altri mezzi di non meno penetrante tutela, potendo essi ottenere la revoca della facoltà di amministrare ex art. 2259 c.c. ... o addirittura conseguire l'esclusione dalla società del socio-amministratore che si sia macchiato di gravi inadempienze”⁽⁹⁰⁾, non consente di raggiungere in automatico quanto ottenibile con un'azione sociale di responsabilità, ossia il ristoro economico della società dal danno patito al proprio patrimonio con il correlativo suo reintegro da parte dei soci accomandatari amministratori inadempienti (a indiretto vantaggio/tutela, oltre che dei creditori sociali, anche dei soci);

b) il riconoscimento della legittimazione attiva in capo a ciascun socio sarebbe da identificare come “un'ipotesi di azione surrogatoria ex art. 2900 c.c.”⁽⁹¹⁾ e, quindi, azionabile solo in caso di colpevole “immobilismo” della società, non considera che (per come è oggi scritto con l'articolo 2476, comma 3, cod. civ.) trattasi in verità più di una coesistenza⁽⁹²⁾ e, comunque, il socio nel promuovere l'azione agirebbe *uti socius* al fine, come esposto nella precedente lettera a), di far sì che il patrimonio sociale (con un congruo risarcimento) sia idealmente ripristinato alla situazione antecedente il compimento della violazione da parte dei soci accomandatari amministratori “colpevoli”⁽⁹³⁾.

Appurato che l'azione sociale di responsabilità è esperibile anche dal singolo socio non amministratore (e, quindi, pure dal socio accomandante), occorre da ultimo domandarsi, nel silenzio del Legislatore, se al socio di società in accomandita semplice compete o meno l'azione individuale di responsabilità nei confronti dei soci accomandatari amministratori inadempienti.

Ci si riferisce segnatamente al fatto che il socio (*in primis*, quello accomandante) possa proporre azione *uti singulus* per vedersi risarcito dei danni direttamente arrecati alla propria sfera giuridico-patrimoniale dalle condotte illecite dei soci accomandatari amministratori (con l'esclusione, pertanto, di quelli derivanti dal nocumento patito dalla società).

Ebbene, la risposta è da ritenere positiva, alla luce del principio generale contenuto nell'articolo 2043 cod. civ., per il quale “qualunque fatto doloso o colposo, che cagiona ad altri un danno ingiusto, obbliga colui che ha commesso il fatto a risarcire il danno”. E, del resto, il Legislatore si rifà proprio a questo principio nel definire l'azione individuale di responsabilità nell'ambito delle società di capitali. Basti osservare al riguardo, quanto prescritto, per la società per azioni, dall'articolo 2395 cod. civ. dove, ai fini che qui rilevano, si

⁽⁹⁰⁾ C. CONFORTI (2005), p. 241.

⁽⁹¹⁾ C. CONFORTI (2005), p. 242.

⁽⁹²⁾ Cfr. G. ZANARONE (2010), p. 1064.

⁽⁹³⁾ Cfr. F. DARDES (2015), p. 2092, la quale, a scanso di equivoci, sottolinea che “la somma che venisse corrisposta dagli amministratori inadempienti sarebbe percepita dalla società”.

sottolinea che ha diritto al risarcimento il socio direttamente danneggiato “*da atti colposi o dolosi degli amministratori*” ⁽⁹⁴⁾.

3.2. Le possibilità e i “confini” alla partecipazione “diretta” alla gestione sociale del socio accomandante.

L'articolo 2320 cod. civ. rubricato “*socio accomandante*” è votato a far comprendere il posizionamento di questi nell'ambito della “vita” della società, sancendo i principali obblighi e diritti di questa figura ⁽⁹⁵⁾, che, come precedentemente illustrato (cfr. par. 1), costituisce l'elemento “*tipizzante la società in accomandita semplice*[, fungendo] ... *da trait d'union tra le società personali e le società di capitali*” ⁽⁹⁶⁾.

3.2.1. Il “generale” divieto per il socio accomandatario di immisione nell'attività gestoria.

L'articolo 2320 cod. civ. “inizia” con un vero e proprio divieto per il socio accomandante. Infatti, il 1° comma dell'articolo 2320 cod. civ. è lapidario nello stabilire che “*i soci accomandanti non possono compiere atti di amministrazione, né trattare o concludere affari in nome della società*[, pena l'assunzione della] ... *responsabilità illimitata e solidale verso i terzi per tutte le obbligazioni sociali* [(senza tuttavia vedersi trasformato in socio accomandatario ⁽⁹⁷⁾)] e [la possibilità di] ... *essere escluso* [dalla società] *a norma dell'articolo 2286* [cod. civ.]”.

Il divieto di ingerenza nell'attività gestoria “nasce” dalla considerazione di fondo per la quale, nella società in accomandita semplice, “*nessun potere* [di amministrazione] *può essere riconosciuto a chi non metta in gioco la propria responsabilità illimitata*” ⁽⁹⁸⁾ e “*mira ad una duplice tutela: la tutela dei terzi che entrano in rapporto con la società; e la tutela degli accomandatari, i cui interessi potrebbero essere compromessi dall'azione di consoci protetti e resi audaci dalla limitazione di responsabilità*” ⁽⁹⁹⁾.

Tuttavia, trattasi a ben vedere di un divieto che non è da considerarsi di tipo “assoluto”, in quanto è lo stesso Legislatore a lasciare “aperte” tre possibili piccole deroghe, grazie alle quali il socio accomandante può anch'egli arrivare a svolgere (sotto l’“occhio vigile” dei soci accomandatari amministratori) atti gestori. Il riferimento è:

⁽⁹⁴⁾ Cfr. C. CONFORTI (2005), pp. 249 ss., F. DARDES (2015), pp. 2093 ss., e G. GARELIO (2023), pp. 98 s.

⁽⁹⁵⁾ Al riguardo, G. FERRI (1960), p. 486, sottolinea che l'articolo 2320 cod. civ. precisa “*quale attività sia ... consentita* [al socio accomandante] *e quale invece vietata e stabilisce le conseguenze che derivano dal superamento dei limiti che la legge impone*”.

⁽⁹⁶⁾ G. GARELIO (2023), p. 130.

⁽⁹⁷⁾ Cfr. F. FERRARA JR. - F. CORSI (2009), p. 334.

⁽⁹⁸⁾ V. SANTORO (2015), p. 2101.

⁽⁹⁹⁾ A. GRAZIANI - G. MINERVINI - U. BELVISO (2004), p. 210.

— (prima deroga) all'inciso (riscontrabile nello stesso 1° comma dell'articolo 2320 cod. civ.) — *“se non in forza di procura speciale per singoli affari”* — che conclude il divieto a *“trattare o concludere affari in nome della società”* e che consente ai soci accomandatari amministratori di poter delegare al socio accomandante (qualora lo vogliano) lo svolgimento di uno specifico rapporto;

— (seconda deroga) a quella facoltà per il socio accomandante (riportata nella prima parte del 2° comma dell'articolo 2320 cod. civ.) di prestare la propria opera (sempre) sotto la direzione dei soci accomandatari amministratori, già *“incontrata”* trattando del socio accomandante come socio d'opera (cfr. *supra* par. 2.2.3.);

— (terza deroga) alla possibilità (concessa nella seconda parte del 2° comma dell'articolo 2320 cod. civ.) di *“dare autorizzazioni o pareri per determinate operazioni”*, sempreché ciò sia stato espressamente previsto nell'atto costitutivo.

Trattasi di aperture che, a prescindere dall'effettiva portata delle medesime, di per sé accentuano l'obbligo di lealtà che il socio accomandante deve avere nei confronti degli altri soci e, quindi, della società. Infatti, proprio perché coinvolto nell'attività operativa di quest'ultima, allo stesso si deve con ancor più forza applicare il principio generale rinvenibile nel 1° comma dell'articolo 2301 cod. civ. (adottabile per la tecnica del rinvio), a mente del quale *“il socio non può, senza il consenso degli altri soci, esercitare per conto proprio o altrui un'attività concorrente con quella della società, né partecipare come socio illimitatamente responsabile ad altra società concorrente”* ⁽¹⁰⁰⁾, pena (cfr. il successivo 3° comma), in caso di inosservanza, il risarcimento dei danni alla società (qualora li richieda) e il rischio di venire escluso dalla medesima *ex art.* 2286 cod. civ. ⁽¹⁰¹⁾.

Ciò premesso, risulta quindi utile indagare sulla portata di queste tre deroghe, al fine di comprendere i confini oltre i quali il socio accomandante si intromette illecitamente nella gestione della società, divenendo pertanto illimitatamente responsabile per le obbligazioni sociali e potendo essere escluso dalla società *ex articolo* 2286 cod. civ.

A questi fini, occorre anzitutto approfondire gli atti che (tralasciando le deroghe da analizzare) sarebbero preclusi al socio accomandante. Ora, il Legislatore — individuando come divieto *i)* il *“compiere atti di amministrazione”* e *ii)* il *“trattare o concludere affari in nome della società”* (che peraltro

⁽¹⁰⁰⁾ Il 2° comma dell'articolo 2286 cod. civ., peraltro, segnala che *“il consenso si presume, se l'esercizio dell'attività o la partecipazione ad altra società preesisteva al contratto sociale, e gli altri soci ne erano a conoscenza”*. Da richiamare l'attenzione come in più di uno non sia concorde sul fatto che l'articolo 2301, comma 1, cod. civ. sia applicabile anche per i soci accomandanti, ma questo, verosimilmente, perché non si considerano le possibili deroghe gestorie agli stessi affidabili. Cfr. IPPOLITO A. - SPATOCCO G. (2021), p. 1296.

⁽¹⁰¹⁾ Peraltro, nel caso della seconda deroga l'obbligo di lealtà soggiace (almeno per la fattispecie di rapporto di lavoro subordinato) pure a quanto statuito dall'articolo 2105 cod. civ., vale a dire che *“il prestatore di lavoro non deve trattare affari, per conto proprio o di terzi, in concorrenza con l'imprenditore, né divulgare notizie attinenti all'organizzazione e ai metodi di produzione dell'impresa, o farne uso in modo da poter recare ad essa pregiudizio”*.

potrebbe essere un di cui del primo) — preclude al socio accomandante atti di gestione sia di tipo “interno” che di tipo “esterno”.

Invero, già solo il divieto di “*compiere atti di amministrazione*” è più che sufficiente a generare una chiusura nei confronti del socio accomandante molto ampia, che arriva “*a comprendere ... ogni deliberazione che attenga alla direzione dell’impresa*” ⁽¹⁰²⁾, con l’effetto che al socio accomandante è impedito, non soltanto il “*compimento degli atti pertinenti all’oggetto sociale (c.d. amministrazione esterna), ma anche la decisione o la partecipazione alla decisione sul compimento di tali atti (c.d. amministrazione interna)*” ⁽¹⁰³⁾. A livello pratico, sono pertanto impediti al socio accomandante:

— sia gli atti (quelli di tipo “esterno”) che coinvolgono soggetti terzi esterni alla società (ad esempio, fornitori, clienti, istituti di credito, ecc.) e che vengono intrattenuti al fine dello svolgimento dell’attività economica della medesima utile al conseguimento del profitto e che, nel linguaggio dell’articolo 2320, comma 1, cod. civ., viene sintetizzato con la locuzione “*trattare o concludere affari*”;

— sia gli atti (quelli di tipo “interno”) che non coinvolgono soggetti terzi esterni alla società e che, come scritto, sono propedeutici ed essenziali per quelli di tipo “esterno”, in quanto si tratta *i)* della definizione delle linee strategiche dell’impresa e, da lì, *ii)* delle conseguenti decisioni sulla vita societaria che, tra le altre, possono ricomprendere i seguenti ambiti:

◦ (per quanto applicabile al tipo societario di cui si tratta e non previsto dall’atto costitutivo) meccanismi per la miglior conduzione del governo societario (*corporate governance*) ⁽¹⁰⁴⁾;

◦ strutturazione e, più in generale, organizzazione aziendale;

◦ “prodotti” da produrre e/o commercializzare e relative politiche di *i)* approvvigionamento e di vendita, nonché *ii)* di scelta e raccolta dell’eventuale capitale di prestito per conseguire detto scopo.

Per quanto sin qui esposto, è chiaro che gli atti di tipo “interno” compiuti dal (o ai quali ha concorso il) socio accomandante, perché rientrino nell’ambito del divieto di cui al 1° comma del 2320 cod. civ. devono essere tali da “orientare” l’attività economica della società, con l’effetto che gli atti meramente esecutivi (e, come tali, privi di questa caratteristica) potranno essere lecitamente compiuti dal socio amministratore.

E, del resto, il Legislatore con il divieto di cui al 1° comma dell’articolo 2320 cod. civ. vuole evitare il rischio che con il suo agire il socio accomandante possa incidere sulla determinazione di una o più scelte aziendali e, quindi, in proiezione, sull’intera gestione della società in accomandita semplice, giungendo, per gli atti di tipo “esterno”, a poter confondere gli *stakeholder* della società (ossia i terzi che entrano in contatto con quest’ultima) sul suo reale

⁽¹⁰²⁾ F. GALGANO (2007), p. 484.

⁽¹⁰³⁾ F. FERRARA JR. - F. CORSI (2009), p. 332.

⁽¹⁰⁴⁾ BORSA ITALIANA, *Glossario finanziario — corporate governance*, in www.borsaitalia.it.

ruolo (qualità e funzione) ⁽¹⁰⁵⁾; il tutto, senza assumersi le correlate responsabilità nei confronti delle diverse categorie di *stakeholder* (soci accomandatari compresi).

3.2.2. La prima deroga: il socio accomandante che agisce in forza di una procura speciale per singoli affari.

Si è visto come il divieto di cui al 1° comma dell'articolo 2320 cod. civ. non sia "assoluto", ma presenti alcune, seppur circoscritte, deroghe. La prima di queste è, come scritto, contenuta nello stesso 1° comma e riguarda gli atti di tipo esterno. Infatti, al socio accomandante è preclusa la possibilità di *"trattare o concludere affari in nome della società, se [e qui la deroga (la cui applicazione è rimessa ai soci accomandatari amministratori)] in forza di procura speciale per singoli affari"*.

Anzitutto, al fine di individuare la portata della deroga, occorre inquadrare il concetto di "affare", il quale, in assenza di una espressa definizione normativa, va inteso secondo la sua accezione economica. Quest'ultima "vede" nell'"affare" un'"operazione economica, che comporta acquisto, perdita o trasformazione di ricchezza" ⁽¹⁰⁶⁾.

Di conseguenza, a seconda del tipo di "affare", quest'ultimo si potrà comporre di:

- un solo atto giuridico (da intendersi come *"manifestazione di volontà, di scienza o di giudizio (ovvero, in generale, qualunque atto umano) capace di produrre effetti giuridici"* ⁽¹⁰⁷⁾); piuttosto che

- una pluralità di siffatti atti tra loro strettamente connessi ⁽¹⁰⁸⁾;

il tutto, in perfetta coerenza con il disposto dell'articolo 1708, comma 1, cod. civ., che, in tema di contenuto del mandato, esplicita che lo stesso *"comprende non solo gli atti per i quali è stato conferito, ma anche quelli che sono necessari al loro compimento"* ⁽¹⁰⁹⁾.

Ciò che determina il numero di atti da svolgere a cura del socio accomandante dipende dalla delega che a quest'ultimo viene rilasciata dai soci accomandatari amministratori. A questi ultimi, infatti, compete decidere (e di qui la stessa "specialità" della procura):

⁽¹⁰⁵⁾ Cfr. C. CONFORTI (2005), p. 319.

⁽¹⁰⁶⁾ Definizione tratta dal vocabolario online dell'Istituto della Enciclopedia Italiana fondata da Giovanni Treccani S.p.A., in www.treccani.it.

⁽¹⁰⁷⁾ Definizione tratta dall'enciclopedia online dell'Istituto della Enciclopedia Italiana fondata da Giovanni Treccani S.p.A., in www.treccani.it.

⁽¹⁰⁸⁾ Non a caso, per C. CONFORTI (2015), p. 332, l'"affare" — *"sulla base di una ... contaminazione di impronta giuseconomica — vien fatto risultare da un insieme di atti, tra di essi collegati teleologicamente a coprire un segmento, di estensione variabile, della gestione imprenditoriale"*.

⁽¹⁰⁹⁾ Cfr. N. ATLANTE - D. BOGGIALI (2019), p. 10, per i quali *"i poteri gestori dell'accomandante sembrano prescindere dalla sua posizione di socio, in quanto derivano esclusivamente dalla procura, con la conseguenza che l'accomandante non agisce come tale, né come socio, bensì come un qualunque procuratore terzo, estraneo rispetto alla società"*.

— non solo quale singolo “affare” debba seguire il socio accomandante; ma anche

— l’eventuale parte che lo stesso può gestire (l’articolo 2320, comma 1, cod. civ. non per nulla specifica le fasi della “trattativa” e della “conclusione”); e, quindi

— gli atti giuridici di cui si può occupare ⁽¹¹⁰⁾.

In questo senso, la norma appare stringente e vuole eliminare alla “radice” il fatto che la procura possa essere in “bianco” (in questo senso, assegnandogli anche il ruolo di “*istitutore o mandatario generale della società*” ⁽¹¹¹⁾), così come disporre l’attribuzione al socio accomandante di una serie di affari, così come, ancora, delegare la gestione in via continuativa del rapporto con un determinato *stakeholder* ⁽¹¹²⁾. La ragione è da ricercarsi verosimilmente nella volontà legislativa (meglio esplicitata nel 2° comma dell’articolo 2320 cod. civ. in tema di rapporto di lavoro del socio accomandante) di mantenere le attività di quest’ultimo sotto la “direzione” dei soci accomandati amministratori, i quali:

— circoscrivendo (all’interno della procura speciale) l’“affare” demandato al socio accomandante (e, conseguentemente, le sue attività);

— mantengono indubbiamente un forte potere di controllo sull’operato dello stesso, potendo così venire a conoscenza in tempo reale (o quasi) dell’eventuale superamento dei limiti stabili nella procura ⁽¹¹³⁾.

Certo è che, nel caso in cui venga rilasciata al socio accomandante una procura contraria a quella concedibile in base all’articolo 2320, comma 1, cod. civ., gli effetti saranno duplici:

— da una parte, il socio accomandante diverrà illimitatamente responsabile per le obbligazioni sociali, peraltro (stante il silenzio del Legislatore) con l’ulteriore punizione di non vedersi trasformato in socio accomandatario, rimanendo quindi preclusa la gestione aziendale; e

— dall’altra, “*gli atti da lui compiuti [impegneranno] la società: ne*

⁽¹¹⁰⁾ Cfr. P. MONTALENTI (1985), p. 133, per il quale “anzitutto la procura sarà ... speciale qualora sia attribuita per il compimento di un singolo atto giuridico. Sarà altresì speciale qualora abbia come contenuto il compimento di una pluralità di atti che siano però specificatamente individuati. Dovrà infine reputarsi speciale la procura avente ad oggetto la conclusione di un affare, nell’accezione economica del termine, consistente cioè in un’operazione commerciale unitaria in cui convengano una pluralità di atti anche se solo in parte specificatamente individuati nella loro natura giuridica”. Per N. ATLANTE - D. BOGGIALI (2019), p. 9, invece, “la procura agli accomandanti può, dunque, avere ad oggetto una pluralità di atti, anche generici, purché strumentali alla realizzazione di una operazione economica individuata in maniera specifica”.

⁽¹¹¹⁾ F. GALGANO (2007), p. 471. Del resto, come noto, in base all’articolo 2203 cod. civ., “è istitutore colui che è preposto dal titolare all’esercizio di un’impresa commerciale”, un ruolo ben più ampio di quello da ricoprire per lo svolgimento di un singolo affare.

⁽¹¹²⁾ Cfr., tra gli altri, C. BORA (2022), p. 8, nonché C. CONFORTI (2005), p. 334, che, rifacendosi alla sentenza della Corte di Appello di Torino del 22 settembre 1996, cita come esempio la delega della gestione bancaria al socio accomandante.

⁽¹¹³⁾ Cfr. V. SANTORO (2015), p. 2107, che “parla” di “operazioni ben individuabili ex ante nella loro obbiettiva portata ... [e, del resto,] il carattere di specialità della procura si giustifica solo in ragione della precisa predeterminazione degli atti che potranno essere compiuti”.

risponderà questa, e ne risponderanno, dopo l'infruttuosa escussione del patrimonio sociale, i soci accomandatari" ⁽¹¹⁴⁾.

Circa l'affidamento, il soggetto deputato a rilasciare la procura speciale dovrà essere individuato in base alla forma di amministrazione che è stata scelta dalla società in accomandita semplice e, quindi:

— in caso di "amministrazione disgiuntiva" (regime peraltro legale, se non diversamente stabilito nell'atto costitutivo) ⁽¹¹⁵⁾, per quanto ritraibile dal 1° comma dell'articolo 2257 cod. civ., la procura speciale potrà essere conferita al socio accomandante da un singolo socio accomandatario amministratore; mentre

— in caso di "amministrazione congiuntiva" (se stabilito nell'atto costitutivo), in generale, la procura speciale dovrà essere conferita da tutti i soci accomandatari amministratori, in quanto, per questa modalità di amministrazione, in base al 1° comma dell'articolo 2258 cod. civ., "*è necessario il consenso di tutti i soci amministratori per il compimento delle operazioni sociali*"; fatta salva la possibilità ulteriore di stabilire nell'atto costitutivo che per questo atto sarà sufficiente la maggioranza dei soci accomandatari amministratori, determinata in base alla loro partecipazione agli utili (cfr. il combinato disposto degli articoli 2257, comma 3, e 2258, comma 2, cod. civ., per come applicabile alla società in accomandita semplice).

Infine — se è vero che *ex lege* il socio che agisce in un "affare" in assenza di procura speciale (e, quindi, come *falsus procurator*) diviene illimitatamente responsabile per le obbligazioni sociali ⁽¹¹⁶⁾, deve rispondere dei danni eventualmente causati dalla società e anche per questo può peraltro essere escluso dalla società *ex* articolo 2286 cod. civ. ⁽¹¹⁷⁾ — ci si potrebbe comunque domandare:

a) se tale "rigore" vi debba essere anche laddove il socio accomandante in via d'urgenza debba compiere atti indifferibili di ordinaria amministrazione, in luogo dei soci accomandatari amministratori in ragione *i*) della loro assenza o impossibilità, o ancora *ii*) del loro venir meno e, quindi, come "amministratore provvisorio" *ex* articolo 2323, comma 2, cod. civ.;

b) se, a prescindere dalla fattispecie, gli atti compiuti in assenza di procura speciale possano o meno vincolare la società.

In ordine a quanto *sub a*), la non condivisibile tesi fa "leva" su quanto previsto dall'articolo 2323, comma 2, cod. civ., per il quale, qualora venga meno la categoria dei soci accomandatari, il socio accomandante viene "*investito di funzioni amministrative*" ⁽¹¹⁸⁾. Di conseguenza, quando il socio accomandante

⁽¹¹⁴⁾ F. GALGANO (2007), p. 477.

⁽¹¹⁵⁾ Cfr., per tutti, N. SANTACROCE (2015), p. 1957.

⁽¹¹⁶⁾ Da rimarcare come la perdita della responsabilità limitata da parte del socio accomandante lo esponga all'ulteriore rischio delle procedure concorsuali al pari dei soci accomandatari (cfr., per tutti, articolo 256 CCII). Relativamente alla disciplina prima della riforma delle procedure concorsuali intervenuta con il CCII, cfr. S. RONCO (2008), pp. 736 s.

⁽¹¹⁷⁾ Cfr. V. SALAFIA (2021), p. 1053, e E. NTUK (2011), p. 147.

⁽¹¹⁸⁾ P. MONTALENTI (2005), p. 337.

mandante interviene in generale per atti urgenti e indifferibili della società, non dovrebbe essere considerato un *falsus procurator*.

Peccato che il 2° comma dell'articolo 2323 cod. civ. non attribuisca affatto al socio una funzione amministrativa *ex lege* ⁽¹¹⁹⁾, visto che, in capo allo stesso (nel caso del venire meno della categoria dei soci accomandatari), vi è solo il potere di “*nominare un amministratore provvisorio per il compimento degli atti di ordinaria amministrazione*”. E, del resto, una nomina (o un'autonomina) del socio accomandante al ruolo di amministratore provvisorio si troverebbe in pieno contrasto con il divieto di immistione nella gestione sociale ⁽¹²⁰⁾. Infatti, il ruolo risulta esorbitante rispetto alle tre deroghe concesse dall'articolo 2320 cod. civ. e poco o nulla rileva che:

— da un lato, l'amministratore provvisorio sia tutelato dalla legge, non assumendo in virtù dell'incarico “*la qualità di socio accomandatario*”; e

— dall'altro, la durata dello stesso sia fortemente limitata nel tempo (massimo sei mesi), assunto che basta anche solo il compimento di un unico atto, sia esso di ordinaria o straordinaria amministrazione.

Pertanto, gli atti urgenti e indifferibili che fossero effettuati dal socio accomandante in luogo dei soci accomandatari amministratori, anche nella veste di “amministratore provvisorio” ⁽¹²¹⁾, contravverrebbero al divieto di cui all'articolo 2320, comma 1, cod. civ., con conseguente sanzione a suo carico ⁽¹²²⁾.

Risposta negativa deve infine darsi con riferimento a quanto *sub b*), ossia alla responsabilità della società per gli atti assunti dal *falsus procurator*. Invero, è dai principi generali espressi dagli articoli 1338 ⁽¹²³⁾ e 1398 ⁽¹²⁴⁾ cod. civ., che si può ricavare che:

— l'atto posto in essere dal socio accomandante è da ritenersi quantomeno invalido ⁽¹²⁵⁾; e

⁽¹¹⁹⁾ Cfr. E. E. BONAVERA (2020), pp. 979 s.

⁽¹²⁰⁾ *Contra* F. FERRARA JR. - F. CORSI (2009), p. 334, i quali ammettono che un socio accomandante possa essere amministratore provvisorio *ex* articolo 2323, comma 2, cod. civ., se nominato. In tal senso, anche IPPOLITO A. - SPATOCCO G. (2021), p. 1291, e E. E. BONAVERA (2020), p. 980, i quali fanno sostanzialmente “forza” sul fatto che l'articolo 2323, comma 2, cod. civ. *i*) non esclude espressamente la possibilità di nominare un socio accomandante amministratore provvisorio, nonché *ii*) pone esplicitamente due limitazioni all'incarico: una temporale e l'altra oggettiva (sulle attività svolgibili).

⁽¹²¹⁾ Cfr. V. SALAFIA (2019a), p. 6, il quale pone in evidenza come il nominato “*amministratore provvisorio stipulerà con gli accomandanti un contratto d'opera a tempo determinato, in forza del quale assume il potere di gestire l'azienda con la conseguente responsabilità degli effetti, positivi e negativi, che potranno derivarne*”.

⁽¹²²⁾ Cfr. E. E. BONAVERA (2020), p. 980.

⁽¹²³⁾ L'articolo 1338 cod. civ. prevede infatti che “*la parte che, conoscendo o dovendo conoscere l'esistenza di una causa di invalidità del contratto, non ne ha dato notizia all'altra parte è tenuta a risarcire il danno da questa risentito per avere confidato, senza sua colpa, nella validità del contratto*”.

⁽¹²⁴⁾ L'articolo 1398 cod. civ. stabilisce poi che “*colui che ha contrattato come rappresentante senza averne i poteri o eccedendo i limiti delle facoltà conferitegli, è responsabile del danno che il terzo contraente ha sofferto per avere confidato senza sua colpa nella validità del contratto*”.

⁽¹²⁵⁾ Al riguardo, occorre aggiungere come:

— se è vero che il socio accomandante con il suo agire potrebbe aver tratto in inganno il

— l'unico a rispondere delle conseguenze dello stesso verso il terzo sarà il socio accomandante trasgressore, mentre la società in accomandita semplice potrà eccepire la sua estraneità.

Naturalmente, rimane la possibilità che la società ratifichi quanto fatto dal socio accomandante ⁽¹²⁶⁾, il che, da un lato, comporterà l'estensione in capo anche a quest'ultima della relativa responsabilità verso i terzi, ma, dall'altro, non farà venire meno la perdita in capo al socio accomandante della responsabilità limitata per le obbligazioni sociali, in quanto essa è la punizione per l'aver contravvenuto al disposto dell'articolo 2320, comma 1, cod. civ. ⁽¹²⁷⁾.

3.2.3. La seconda deroga: il socio accomandante che agisce come "dipendente" della società (ossia sotto la direzione del socio accomandatario amministratore).

La seconda deroga al divieto di immistione nella gestione aziendale è data dalla possibilità concessa al socio accomandante di poter essere lavoratore della società. In proposito, si è già visto (cfr. *supra* par. 2.2.3.) di come il 2° comma dell'articolo 2320 cod. civ. si limiti a stabilire che detta attività lavorativa debba avvenire "sotto la direzione degli amministratori", senza ulteriori dettagli, con l'effetto che tocca all'interprete comprendere:

- da un lato, il tipo di rapporto che lo può "legare" alla società; e
- dall'altro, le mansioni / gli incarichi lavorativi che possono essere ricoperti dal socio accomandante in favore della società.

Con riferimento al tipo di rapporto lavorativo, il socio accomandante può sicuramente essere prestatore di lavoro subordinato (cd. "lavoratore dipendente"), stante la definizione di quest'ultimo offerta dall'articolo 2094 cod. civ., ossia che è colui che "si obbliga mediante retribuzione a collaborare nell'impresa, prestando il proprio lavoro intellettuale o manuale alle dipendenze e [(qui il dato comune con l'articolo 2320, comma 2, cod. civ.)] sotto la direzione dell'imprenditore".

Ma, come scritto precedentemente (cfr. *supra* par. 2.2.3.), questo non è l'unico rapporto di lavoro preso a riferimento dal Legislatore nell'articolo 2320, comma 2, cod. civ., visto che — se avesse voluto limitare a tale tipologia di rapporto — in quest'ultimo articolo, avrebbe specificato, al pari di quanto

terzo con il quale viene in contatto millantando di rappresentare la società per un determinato "affare";

— altrettanto vero è che il terzo dispone di alcuni strumenti di verifica: il primo, indicato da C. CONFORTI (2005), p. 330, come "*primo, elementare strumento di screening, ... [ossia quello di accertare] che il nome del proprio interlocutore fisico risulti incluso nella ragione sociale*"; il secondo appurare, mediante una visura camerale presso il Registro delle Imprese, quale sia l'effettiva qualifica sociale del medesimo e chiedere l'esibizione della (inesistente) procura speciale.

⁽¹²⁶⁾ F. GALGANO (2007), p. 477.

⁽¹²⁷⁾ In caso di ratifica non si intravedono invece gli estremi per addivenire a un'esclusione del socio a mente dell'articolo 2286 cod. civ., avendo la società avallato il comportamento del socio accomandante. Cfr., in proposito, C. CONFORTI (2005), p. 338.

fatto nell'articolo 2094 cod. civ., che il lavoro si sarebbe dovuto svolgere “*alle dipendenze*” della società.

Non avendo operato il Legislatore siffatta scelta, è chiaro come il lavoro possa essere prestato dal socio accomandante in favore della società anche in via autonoma, sempreché nella sua esecuzione vengano rispettate le direttive dei soci accomandatari amministratori, il che è più che fattibile; basti infatti richiamarsi al contratto d'opera (articolo 2222 cod. civ.), per comprendere come le direttive dei soci accomandatari amministratori non potranno che trovare “accoglienza” nel contratto stesso, atteso che, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2225, comma 1, cod. civ., l'opera deve essere eseguita secondo le condizioni ivi stabilite.

Passando al tipo di mansioni, sempre in precedenza (cfr. *supra* par. 2.2.3.), si è avuto modo di notare come la prestazione del socio accomandante potrà essere sia “manuale” che “intellettuale”, purché sotto la “*direzione degli amministratori*”. Questa ampiezza ha condotto nel tempo a ritenere pienamente ammissibili per il socio accomandante, oltre alle mansioni operaie, anche quelle impiegatizie, sino a ricomprendere pure gli incarichi direttivi/dirigenziali. A quest'ultimo riguardo, vanno poste alcune limitazioni, in quanto:

— mentre le attività operaie/impiegatizie rientrano a pieno titolo nelle mansioni prettamente “esecutive”;

— l'incarico direttivo/dirigenziale corre il rischio di “sforare” in un'ingerenza nella gestione aziendale.

Il riferimento è al fatto che non si potranno avere incarichi di tipo generale (vedi anche quello di institore), ma gli stessi, non a caso, dovranno essere confinati all'interno dei “*parametri (i) di specialità dei segmenti di attività sociale, all'interno dei quali l'opera venga prestata, e (ii) di costante e stretto riscontro di un regime di derivazione dai poteri degli accomandatari-amministratori, in capo ai quali deve sempre permanere la titolarità [dei] poteri direzionali, nella piena integrità di essi*” ⁽¹²⁸⁾.

3.2.4. La terza deroga: i pareri e le autorizzazioni del socio accomandante su specifiche operazioni societarie.

La terza deroga al divieto di immistione nella gestione aziendale è individuata nella seconda parte del 2° comma dell'articolo 2320 cod. civ., che, come scritto, stabilisce che il socio accomandante può fornire “*autorizzazioni e pareri per determinate operazioni*”.

Tale deroga è tuttavia categoricamente vincolata dal Legislatore alla presenza di un'apposita clausola all'interno dell'atto costitutivo, con l'effetto che è rimessa all'autonomia dei soci la sua previsione e questo perché deve rimanere traccia che i soci accomandatari sono d'accordo (*ex ante*) di limitare

⁽¹²⁸⁾ C. CONFORTI (2005), p. 340.

la propria autonomia gestionale, consentendo al socio accomandante possa comparteciparvi mediante l'espressione di:

- “autorizzazioni”, ossia il proprio *placet* in ordine a un'operazione ⁽¹²⁹⁾; o
- “pareri”, ossia il proprio orientamento / la propria opinione in ordine a un'operazione ⁽¹³⁰⁾.

E, del resto, le eventuali autorizzazioni e/o pareri che venissero rilasciati dal socio accomandante in assenza della clausola all'interno dell'atto costitutivo, per come è scritta la norma, non potrebbero che essere giudicate (seppur richieste dai soci accomandatari amministratori) un'indebita ingerenza nell'attività gestionale, con conseguente punizione del socio accomandante “contravventore” a mente del 1° comma dell'articolo 2320 cod. civ. ⁽¹³¹⁾.

Nondimeno, poi, il Legislatore — per evitare di far venire nella sostanza meno il divieto di immistione nella gestione aziendale — limita *ex lege* le possibilità di rilasciare “autorizzazioni” e/o “pareri” da parte del socio accomandante a “*determinate operazioni*”, vincolando la stessa strutturazione della clausola pattizia, nella quale (come si vedrà a breve) dovranno essere individuate le “operazioni” per le quali il socio accomandante può esprimere il proprio orientamento.

Come per il concetto di “affari”, anche per quello di “operazioni”, il Legislatore non offre alcuna definizione giuridica, con l'effetto che — per cercare di comprendere l'ampiezza degli argomenti sui quali (atto costitutivo permettendo) si potrebbero pronunciare i soci accomandanti — occorre rifarsi alla definizione comunemente attribuita al suddetto vocabolo, vale a dire “*l'attività ... di chi compie un lavoro o un'azione*”, da cui deriva un secondo, nei fatti, connesso significato, ossia una] *serie di atti coordinati fra loro e diretti a un fine*” ⁽¹³²⁾.

Dalla definizione di “operazione” viene in evidenza il forte richiamo all’“affare” e, del resto, non potrebbe essere diversamente, atteso che la seconda (l’“affare”) è un di cui della prima (l’“operazione”), consistendo, come in precedenza illustrato (cfr. *supra* par. 3.2.2.), in un'operazione di tipo economico.

In questo senso, si deve concludere che il Legislatore ha impiegato (nel 2° comma dell'articolo 2320 cod. civ.) il termine “operazione” come semplice sinonimo di quello di “affare” (di cui al 1° comma dell'articolo 2320 cod. civ.).

⁽¹²⁹⁾ Cfr. la definizione del termine “autorizzazione” presente nel vocabolario *online* dell'Istituto della Enciclopedia Italiana fondata da Giovanni Treccani S.p.A., in *www.treccani.it*.

⁽¹³⁰⁾ Cfr. la definizione del termine “parere” presente nel vocabolario *online* dell'Istituto della Enciclopedia Italiana fondata da Giovanni Treccani S.p.A., in *www.treccani.it*.

⁽¹³¹⁾ Cfr. F. FERRARA JR. - F. CORSI (2009), p. 333, i quali spiegano “una sanzione così grave ... [con il fatto che] la legge presume ... che [i soci accomandanti] siano in realtà i veri gestori della società e che gli accomandatari siano delle teste di legno, un semplice schermo dietro cui i primi effettivamente operano”.

⁽¹³²⁾ Definizione tratta dal vocabolario *online* dell'Istituto della Enciclopedia Italiana fondata da Giovanni Treccani S.p.A., in *www.treccani.it*.

Pertanto, il significato da attribuire ai due termini nel caso di specie non può che essere il medesimo.

Chiarito il significato di “operazione”, occorre quindi domandarsi circa l’“estensione” che si può attribuire all’aggettivo “determinate”; se, cioè, sia ammissibile che la clausola contenuta nell’atto costitutivo debba indicare esclusivamente singole operazioni economiche oppure possa elencare specifiche categorie di operazioni.

In proposito, è diffuso (e condivisibile) l’orientamento maggiormente estensivo, purché le operazioni soggette ad autorizzazione e/o parere da parte del socio accomandante siano *ex ante* ben individuabili e circoscrivibili, anche per dimostrare che la gestione aziendale non vede una compartecipazione stabile da parte del socio accomandante, ma continua a essere saldamente nelle “mani” dei soci accomandatari amministratori ⁽¹³³⁾. Di qui:

— saranno pertanto da ritenersi del tutto invalide (per la loro genericità) le clausole che semplicemente prevedano che il socio accomandante debba autorizzare tutti gli atti di amministrazione, perché, in quel caso, si ridurrebbe *“palesamente l’accomandatario [amministratore] a mero esecutore della volontà dell’accomandante in relazione all’intera attività”* ⁽¹³⁴⁾; nel mentre, al contrario

— saranno pienamente valide le clausole pattizie che stabiliscono che il socio accomandante sia chiamato a esprimere la propria autorizzazione e/o il proprio parere in ordine, ad esempio, *i)* alle operazioni di gestione straordinaria, piuttosto che *ii)* alle operazioni che superano un determinato importo (sempreché lo stesso sia significativo) ⁽¹³⁵⁾, piuttosto che, ancora, *iii)* a determinati tipi di atto/contratto (si pensi agli atti di compravendita di immobili aziendali).

Naturalmente, la presenza della clausola pattizia nell’atto costitutivo obbliga i soci accomandatari amministratori a richiedere l’espressione dell’autorizzazione e del parere ai soci accomandanti nel momento stesso in cui si ricade in una delle fattispecie definite dalla clausola stessa. Invero, per come è scritta la seconda parte del 2° comma dell’articolo 2320 cod. civ., non si tratta di una facoltà rimessa al socio accomandatario amministratore e, del

⁽¹³³⁾ Cfr., tra gli altri, P. MONTALENTI (1985), p. 190, e C. CONFORTI (2005), p. 282, il quale nella successiva p. 285 segnala che la “Giurisprudenza di Legittimità, se — in linea di principio — aderisce senza difficoltà alla tesi dell’estensione della sfera autorizzativa de qua a singole categorie di atti, postula la necessità di un più saldo ancoraggio alla determinatezza, allorché sostiene doversi trattare di categorie di operazioni “identiche””.

⁽¹³⁴⁾ P. MONTALENTI (1985), p. 191. In questo ambito, cfr. anche F. FERRARA JR. - F. CORSI (2009), p. 333, i quali correttamente osservano che, “se l’atto costitutivo richiedesse l’autorizzazione degli accomandanti per numerose operazioni sociali, ... resterebbe in fatto preclusa o comunque menomata la gestione degli accomandatari, poiché l’amministrazione sarebbe tenuta anche dai primi, [con l’effetto che] la società avrebbe solo l’apparenza dell’accomandita, ma sostanzialmente sarebbe una collettiva, per cui ne discenderebbe la responsabilità illimitata e solidale di tutti i soci per le obbligazioni sociali”.

⁽¹³⁵⁾ Cfr. C. CONFORTI (2005), p. 287, il quale sottolinea che la finalità di questa previsione potrebbe essere quella di “tutela dell’accomandante contro i rischi di soggezione passiva ad episodi di mala gestio, piuttosto che di mera, ed inammissibile, vincolatività della gestione”.

resto, è egli stesso (d'intesa con tutti gli altri soci) a essersi voluto limitare nel suo potere di amministrazione decidendo di introdurre nell'atto costitutivo siffatta clausola pattizia.

Peraltro, se la richiesta di autorizzazione o di parere è obbligatoria, meno condizionato è il socio accomandatario amministratore a seguire la presa di posizione assunta dal socio accomandante sulla specifica operazione esaminata. Invero:

— solo in presenza di un diniego di autorizzazione da parte del socio accomandante, il socio accomandatario amministratore è vincolato ad astenersi dal compimento di una determinata operazione; mentre

— il socio accomandatario amministratore non è vincolato ad attuare un'operazione, qualora abbia ricevuto la sua autorizzazione da parte del socio accomandante; così come

— nel caso del parere, il socio accomandatario amministratore non è per nulla condizionato dall'opinione espressa dal socio accomandante (positiva o negativa che sia).

La ragione di fondo risiede nella responsabilità illimitata del socio accomandatario per le obbligazioni sociali, con l'effetto che il medesimo, una volta appurato che il socio accomandante non nega la propria autorizzazione all'operazione economica sottopostagli, ha comunque tutto il titolo di ripensarci e non porla più in essere. E, in effetti, solo nel caso in cui l'autorizzazione allo svolgimento di una determinata operazione, fosse negata dal socio accomandante si porrebbe in capo al socio accomandatario amministratore una riduzione dei poteri di rappresentanza, opponibile per alcuni ⁽¹³⁶⁾ anche ai terzi ai sensi di quanto previsto nella seconda parte del 1° comma dell'articolo 2298 cod. civ., nella parte che segnala che le limitazioni sono opponibili ai terzi, se risultano nel registro delle imprese e, nel caso di specie, l'atto costitutivo della società è presso il registro delle imprese ⁽¹³⁷⁾.

Infine, un'ultima riflessione deve essere dedicata alla possibilità per il socio accomandante di partecipare (in caso di amministrazione disgiuntiva) alla decisione *ex* articolo 2257, comma 3, cod. civ. sull'opposizione presentata da un socio accomandatario amministratore in merito a un'operazione che un altro socio accomandatario amministratore vuole compiere. Invero, ci si deve porre la questione se sia legittima la partecipazione a questa decisione, atteso che l'indicato 3° comma dell'articolo 2257 cod. civ., essendo all'interno del tipo della società in nome collettivo, si limita a "parlare" di "soci", non dovendo specificare (a differenza della società in accomandita semplice) la relativa qualifica. Per riuscire a fornire una risposta, un riferimento utile è dato dal 2° comma dell'articolo, in base al quale:

— *“se l'amministrazione spetta disgiuntamente a più soci, ciascun socio*

⁽¹³⁶⁾ Cfr. P. MONTALENTI (1985), p. 188.

⁽¹³⁷⁾ *Contra* la sentenza della Sezione III Civile della Suprema Corte di Cassazione del 10 agosto 1992, n. 9454, commentata da E. PERDERZINI (1994), pp. 814 ss.

amministratore ha diritto di opporsi all'operazione che un altro voglia compiere, prima che sia compiuta"; e, pertanto

— potrebbe essere idealmente oggetto di opposizione qualsivoglia tipo di operazione.

Se così è come è, ci si trova inevitabilmente all'interno del divieto di ingerenza della gestione sociale, in quanto le operazioni oggetto di possibile opposizione potrebbero essere le più disparate e si andrebbe quindi oltre quelle "*determinate operazioni*", che, peraltro, dovrebbero essere state *ex ante* individuate nell'atto costitutivo, perché il socio accomandante possa lecitamente esprimersi formalmente. In questo senso, il socio accomandante non potrà partecipare alla decisione sull'opposizione *ex* articolo 2257, comma 2, cod. civ. ⁽¹³⁸⁾.

3.2.5. Il diritto all'informativa, al rendiconto e al controllo sulla gestione del socio accomandatario.

I diritti di informativa e controllo da parte del socio accomandante sull'attività amministrativa svolta dal socio accomandatario amministratore sono individuati:

— da un lato, nell'ultima parte del 2° comma dell'articolo 2320 cod. civ., dove, "*se l'atto costitutivo lo consente, [il socio accomandante può] ... compiere atti di ispezione e di sorveglianza*";

— dall'altro, nel successivo 3° comma del medesimo articolo 2320 cod. civ., per il quale "*in ogni caso [il socio accomandante ha] ... diritto di avere comunicazione annuale del bilancio e del conto dei profitti e delle perdite, e di controllarne l'esattezza, consultando i libri e gli altri documenti della società*".

a) Gli atti di ispezione e di sorveglianza

Iniziando dagli "*atti di ispezione e di sorveglianza*", gli stessi non sono concessi *ex lege* al socio accomandante, ma, come dianzi indicato, vi deve essere una clausola *ad hoc* nell'atto costitutivo. La ragione è da ricercarsi nel fatto che, ancora una volta, vi è la necessità che i soci accomandatari ben ponderino la scelta di concedere questo diritto di controllo ai soci accomandanti. Infatti:

— se si considera che la formula impiegata dal Legislatore nell'articolo 2320, comma 2, cod. civ. "*atti di ispezione e di sorveglianza*" risulta nei fatti assimilabile a quella "*atti di ispezione e di controllo*" prevista dall'articolo 2403-bis, comma 1, cod. civ. per i sindaci della società per azioni, al fine dell'assolvimento dei loro doveri di controllo di legalità della gestione aziendale ⁽¹³⁹⁾;

⁽¹³⁸⁾ Cfr. V. SALAFIA (2019b), p. 674. *Contra* P. MONTALENTI (1985), p. 312.

⁽¹³⁹⁾ Cfr. la massima elaborata da G. NOSCHESI il 17 marzo 2025 con riferimento alla Sentenza del Tribunale di Milano del 21 luglio 2024, in www.giurisprudenzadelleimprese.it, nella quale si ricorda in generale che "*i doveri di controllo imposti ai sindaci sono contraddi-*

— è chiaro che al socio accomandante viene a essere attribuito *“un’estesa categoria di atti di controllo e di ispezione che vanno ben oltre il solo controllo dei conti [(di cui al successivo 3° comma dell’articolo 2320 cod. civ.)], come ad esempio il diritto di consultazione dei documenti sociali, di accertamento delle consistenze di cassa, di ispezione in senso stretto e di valutazione della gestione in generale”* ⁽¹⁴⁰⁾.

Si tratta in altri termini di *“diritti di controllo, attribuibili agli accomandanti, di notevole incisività e penetrazione, che possono financo estrinsecarsi in una vera e propria indagine sia sulla legittimità che nel merito dell’amministrazione della società in accomandita semplice*], la quale, per il vero, potrebbe condurre (se compiuta continuativamente) a un rallentamento delle attività aziendali sino alla loro “paralisi”, scontrandosi] ... con la necessità di garantire il massimo della speditezza ed efficacia alla gestione sociale” ⁽¹⁴¹⁾.

Peraltro, gli esiti delle attività di ispezione e sorveglianza servono al socio accomandante per valutare l’adempimento o meno ai propri obblighi da parte del socio accomandatario amministratore (ai fini di una eventuale revoca dall’amministrazione per giusta causa, esclusione dalla società e azione di responsabilità). Infatti, la segnalazione a quest’ultimo delle eventuali criticità riscontrate da parte del socio accomandante non lo vincola a rimediare ⁽¹⁴²⁾.

b) Il bilancio d’esercizio e il suo controllo

Passando poi alla disposizione contenuta nel 3° comma dell’articolo 2320 cod. civ. e, quindi, al diritto in capo al socio accomandante *“di avere comunicazione annuale del bilancio e del conto dei profitti e delle perdite, e di controllarne l’esattezza, consultando i libri e gli altri documenti della società”*, occorre osservare come, per via della locuzione *“in ogni caso”*, lo stesso:

- sia riconosciuto *ex lege* al socio accomandante; e, al contempo
- rappresenta nei fatti il diritto di informativa e di controllo minimo e irrinunciabile in capo ai soci accomandanti, al quale può essere aggiunto

stinti da particolare ampiezza e si estendono a tutta l’attività sociale in funzione della tutela e dell’interesse dei soci e di quello concorrente dei creditori sociali e si concretizzano nel controllo dell’amministrazione della società, nella vigilanza sull’osservanza della legge e dell’atto costitutivo, nella verifica della regolare tenuta della contabilità sociale, della corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili, e nell’osservanza delle norme poste per la valutazione del patrimonio sociale (cd. responsabilità concorrente con gli amministratori)”.

⁽¹⁴⁰⁾ C. G. CORVESE (2015), p. 2147. Cfr., anche, V. SALAFIA (2015), p. 39.

⁽¹⁴¹⁾ C. CONFORTI (2005), pp. 296 ss., il quale:

— da una parte, ritiene tuttavia che i poteri di controllo riconosciuti al socio accomandante sarebbero comunque *“di estensione nettamente più ridotta rispetto a quelli, di carattere permanente, riconosciuti ai soci accomandatari privi di attribuzioni gestorie, i quali rischiano illimitatamente, e la cui posizione è perciò assimilata a quella dei soci di s.n.c. in virtù del disposto dell’art. 2318 c.c.”*; e

— dall’altra, sottolinea che, al fine di evitare o quantomeno limitare il rallentamento delle attività sociali, la prassi societaria suggerisce l’introduzione nella clausola di un *“comitato di sorveglianza”* (che, comunque, non costituisce organo sociale) composto dai soci accomandanti e dagli eventuali soci accomandatari non amministratori (con la possibile aggiunta, per un contributo dottrinale, anche di terzi esterni alla compagine societaria, all’uopo delegati per le attività di controllo, dal socio accomandante).

⁽¹⁴²⁾ Cfr. C. CONFORTI (2005), p. 300, C. G. CORVESE (2015), p. 2148, e V. SALAFIA (2015), p. 39.

pattiziamente quello (appena visto) degli “atti di ispezione e di sorveglianza” ex articolo 2320, comma 2, cod. civ. ⁽¹⁴³⁾.

Trattasi comunque di un diritto rilevante e al quale si va peraltro a connettere il successivo articolo 2321 cod. civ., per il quale “i soci accomandanti non sono tenuti alla restituzione degli utili riscossi in buona fede secondo il bilancio regolarmente approvato”.

Infatti, a mente del 3° comma dell’articolo 2320 cod. civ., è riconosciuto al socio accomandante un potere di controllo *a posteriori* sulla gestione sociale (da ritenersi peraltro sostitutivo di quello previsto dall’articolo 2261 cod. civ. ⁽¹⁴⁴⁾ che rimarrà in capo ai soli soci accomandatari) ⁽¹⁴⁵⁾. Detto potere di controllo si esplicita nel fatto che:

i) i soci accomandatari amministratori sono tenuti (obbligati ⁽¹⁴⁶⁾) a comunicargli il bilancio d’esercizio della società ⁽¹⁴⁷⁾, che hanno elaborato secondo i criteri di “buona amministrazione” definiti dal Legislatore per i bilanci delle società per azioni, in quanto applicabili, e garantire un’adeguata e veritiera “rappresentazione dell’andamento economico, patrimoniale e finanziario dell’impresa ... [con emersione dell’]ammontare degli utili” ⁽¹⁴⁸⁾; ed

ii) egli ha diritto di verificarne la correttezza, consultando i documenti societari rilevanti (potendo chiedere di estrarne copia) ⁽¹⁴⁹⁾.

⁽¹⁴³⁾ Cfr. F. FERRARA JR. - F. CORSI (2009), pp. 336 s., e M. SPERANZIN, (2022), pp. 1348 ss.

⁽¹⁴⁴⁾ L’articolo 2261 cod. civ. stabilisce infatti che (1° comma) “i soci che non partecipano all’amministrazione hanno diritto di avere dagli amministratori notizia dello svolgimento degli affari sociali, di consultare i documenti relativi all’amministrazione e di ottenere il rendiconto quando gli affari per cui fu costituita la società sono stati compiuti”, ponendo in evidenza che (2° comma) “se il compimento degli affari sociali dura oltre un anno, i soci hanno diritto di avere il rendiconto dell’amministrazione al termine di ogni anno, salvo che il contratto stabilisca un termine diverso”.

⁽¹⁴⁵⁾ Cfr. F. GALGANO (2007), p. 478, e M. FAVARETTO (2023), pp. 1057 ss.

⁽¹⁴⁶⁾ Cfr., la sentenza della Sezione I Civile della Suprema Corte di Cassazione del 5 settembre 2022, n. 26071, dove viene sottolineato come la comunicazione del bilancio costituisca un adempimento doveroso dei soci accomandatari amministratori e prescinde dalla richiesta in tal senso da parte del socio accomandante. L’omissione della comunicazione in parola costituisce un inadempimento da parte dei soci accomandatari amministratori del proprio dovere di diligenza cui sono tenuti nel corso dello svolgimento del proprio incarico, anche perché lede il diritto di informativa e, soprattutto, di controllo del bilancio d’esercizio posto in capo al socio accomandante.

⁽¹⁴⁷⁾ La formulazione riportata nella norma “bilancio” e “conto dei profitti e delle perdite” è quella precedente alla Riforma contabile avuta con il D.Lgs. 9 aprile 1991, n. 127, che ha recepito in Italia, ai fini che qui rilevano, la cd. “IV Direttiva CEE”, ossia la Direttiva 78/660/CEE, disciplinante i principi per armonizzare la redazione dei bilanci annuali delle società di capitali all’interno dell’allora Comunità Economica Europea (CEE).

⁽¹⁴⁸⁾ L. BENATTI (2006), p. 125, il quale prosegue sottolineando che, con questo documento, va dato “conto di come è stata esercitata l’impresa e soprattutto con quali risultati”. Perfettamente coerente con quanto appena scritto, la corretta osservazione di C. CONFORTI (2005), p. 307, che, richiamandosi alla sentenza della Sezione I Civile della Suprema Corte di Cassazione del 15 luglio 1996, n. 6410, sottolinea come, per l’appunto, il bilancio e il conto dei profitti e delle perdite — “che l’accomandatario-amministratore ha l’obbligo di fornire annualmente a ciascun socio accomandante — non possa esaurirsi in un mero ed acritico prospetto numerico”.

⁽¹⁴⁹⁾ Cfr. IPPOLITO A. - SPATOCCO G. (2021), p. 1294, circa l’obbligo per i soci accomandatari amministratori di rendere accessibili i documenti richiesti dal socio accomandante. Al riguardo, la massima elaborata da M. MUSITELLI relativamente alla sentenza del Tribunale di Milano del 20 ottobre 2024, in www.giurisprudenzadelleimprese.it, per la quale “rientra nel controllo circa l’esattezza del bilancio e del conto dei profitti e delle perdite — cui il socio

L'articolo 2320, comma 3, cod. civ. non specifica tuttavia se, all'esito di questo controllo, il socio accomandatario abbia (pure), qualora lo voglia, il diritto di approvare o meno il bilancio d'esercizio che gli è stato proposto. Al riguardo:

— secondo alcuni (tesi minoritaria), tale diritto sarebbe precluso al socio accomandante, in quanto:

◦ sarebbe un'indebita ingerenza nella gestione aziendale, visto che si sostanzierebbe in un sindacato sul merito dell'attività amministrativa; e, nel contempo

◦ non si comprenderebbe il motivo per il quale il Legislatore avrebbe riconosciuto al socio accomandante il diritto di avere comunicazione annuale del bilancio ⁽¹⁵⁰⁾;

— secondo altri (tesi maggioritaria), invece il socio accomandante avrebbe pieno titolo per procedere, una volta esaminato (*rectius*, controllato), ad approvarlo o meno, anche perché:

◦ “sarebbe ben strano che il codice permettesse la previsione statutaria di autorizzazioni e di controlli e poi escludesse addirittura il diritto di approvare quel documento da cui emerge il risultato (utile o perdita) dell'attività comune” ⁽¹⁵¹⁾; e, comunque

◦ non vi sarebbe un'ingerenza nella gestione aziendale, posto che si tratterebbe di un “apprezzamento” o meno *ex post* da parte del socio accomandante dei risultati della gestione aziendale conseguiti dai soci accomandatari amministratori e non di una sua compartecipazione nella stessa ⁽¹⁵²⁾.

Tra le due tesi quella che appare maggiormente percorribile appare essere la seconda, anche perché viene a collegarsi con l'indicato successivo articolo 2321 cod. civ. che prevede la non ripetibilità degli utili ricevuti da parte del socio accomandante solo nel momento stesso in cui il bilancio è stato approvato. Trattasi naturalmente di un diritto disponibile che il socio accomandante potrà a sua scelta decidere di esercitare o meno.

Pertanto, l'esercizio di questo diritto è per il socio accomandante abbastanza semplice, alla luce del fatto che sulla forma di approvazione del bilancio d'esercizio nelle società di persone (società in accomandita semplice inclusa) il Legislatore lascia ampia libertà (*ex lege* non è nemmeno prevista l'assemblea dei soci), sicché la stessa potrà avvenire nelle forme più disparate,

accomandante è abilitato in via generale, e senza necessità di specifica previsione statutaria, dall'art. 2320, comma 3, c.c. — la possibilità di avere accesso integrale alla documentazione bancaria della società (estratti conto relativi a tutti i rapporti con istituti di credito, contabili e matrici degli assegni circolari e bancari emessi), e di estrarne copia”.

⁽¹⁵⁰⁾ Cfr. F. GALGANO (2007), p. 479. In questo senso, cfr. anche la massima elaborata da M. MUSITELLI il 23 novembre 2024 relativamente alla sentenza del Tribunale di Milano del 22 ottobre 2024, in www.giurisprudenzadelleimprese.it, per la quale, “nel caso di società in accomandita la giurisprudenza ha precisato che, spettando l'approvazione del rendiconto ai soli accomandatari, nell'ipotesi di un solo socio accomandatario la presentazione del rendiconto equivale alla sua approvazione (cfr. Cass. n. 1240/1996)”.

⁽¹⁵¹⁾ F. DI SABATO (1999), p. 129.

⁽¹⁵²⁾ Cfr. F. FERRARA JR. - F. CORSI (2009), p. 336, e E. NTUK (2011), pp. 147 s.

ivi compresa la forma tacita, purché comprensibile agli “occhi” dei terzi, come nel caso della silenziosa “riscossione degli utili [da parte del socio accomandante]” ⁽¹⁵³⁾.

Oltre al diritto di approvare il bilancio — quale ulteriore corollario/conseguenza del diritto di controllo del socio accomandante — vi sarà altresì la possibilità per il medesimo di impugnare il bilancio, qualora per i riscontri rinvenuti nella documentazione esaminata lo ritenga falso e/o, più in generale, ravvisi un’inosservanza delle norme di legge o dell’atto costitutivo. In particolare, la considerazione nasce dalla giusta osservazione per la quale “non è ragionevole pensare che agli accomandanti [(a seguito dei controlli eseguiti) sia poi] ... vietato di impugnare un bilancio che, ad esempio, nasconde utili realmente conseguiti dalla società e risultanti da altri documenti sociali[, pure perché gli sarebbe inopinatamente] ... precluso quel potere di impugnativa che la legge riconosce allo stesso associato in partecipazione, attribuendogli il «diritto al rendiconto»” ⁽¹⁵⁴⁾.

c) *La trattenuta degli utili in buona fede percepiti*

L’approvazione da parte del socio accomandante del bilancio d’esercizio o il suo rigetto con relativa impugnazione, così come, preliminarmente, la possibilità per il medesimo di poterlo controllare (consultando la documentazione societaria rilevante allo scopo), non incidono sulla previsione “speciale” che il Legislatore ha voluto inserire nell’articolo 2321 cod. civ. in favore dei soci accomandanti, vale a dire, come in precedenza fatto cenno, quella per la quale “i soci accomandanti non sono tenuti alla restituzione degli utili riscossi in buona fede secondo il bilancio regolarmente approvato”.

La suddetta disposizione va a disapplicare (per i soli soci accomandanti) quanto contenuto nell’articolo 2303, comma 1, cod. civ. (adottabile per la tecnica del rinvio), il quale — stabilendo in generale, che “non può farsi luogo a ripartizione di somme tra soci se non per utili realmente conseguiti” — vuole che il socio che si è visto attribuire utili non realizzati li restituisca, onde evitare un’indebita restituzione di capitale.

E, del resto, la disposizione dell’articolo 2321 cod. civ. risulta la naturale conseguenza del ruolo ricoperto dal socio accomandante all’interno della società, ossia che allo stesso è preclusa l’integrale partecipazione alla gestione aziendale riservata per legge a coloro tra i soci accomandatari che sono nominati amministratori.

Il Legislatore “premia” pertanto l’affidamento che i soci accomandanti fanno nei confronti dei soci accomandatari amministratori, ponendo tuttavia due “paletti”:

— il primo, che gli utili siano stati ricevuti in buona fede dal socio accomandante;

⁽¹⁵³⁾ C. CONFORTI (2005), p. 307.

⁽¹⁵⁴⁾ F. GALGANO (2007), p. 479.

— il secondo, che gli utili risultino dal bilancio approvato.

Orbene, in ordine al primo “paletto” è abbastanza chiaro che il socio accomandante deve aver percepito gli utili senza essere a conoscenza delle irregolarità (anche solo come errori) compiute dai soci accomandatari amministratori nella loro quantificazione con il bilancio. Infatti, il socio accomandante sarà chiamato a restituire quanto incamerato, nel momento stesso in cui emergesse che (prima del loro ricevimento) era a conoscenza del mancato conseguimento in tutto o in parte degli utili riportati nel bilancio d’esercizio per via dei controlli effettuati sul medesimo.

Con riguardo poi al secondo “paletto”, la necessità che gli utili risultino dal bilancio regolarmente approvato, in primo luogo, deriva da quanto previsto dall’articolo 2262 cod. civ. (applicabile anch’esso per la tecnica del rinvio):

— ossia che *“ciascun socio ha diritto di percepire la sua parte di utili dopo l’approvazione del rendiconto”* ⁽¹⁵⁵⁾, in quanto solo dopo questo momento il documento (volendo per un momento mutuare da quanto esplicitamente indicato per la disciplina delle società di capitali) da semplice progetto diviene definitivo e vincolante ⁽¹⁵⁶⁾;

— per il vero irrigidendone la portata, visto che il contenuto dell’articolo 2321 cod. civ. fa venire meno il *“salvo patto contrario”* indicata come premessa nell’articolo 2262 cod. civ. ⁽¹⁵⁷⁾

In secondo luogo, il richiedere il bilancio approvato esclude dalla concessione di cui all’articolo 2321 cod. civ. gli acconti sugli utili, in quanto trattasi di anticipazioni monetarie a valere sui futuri utili d’esercizio che il socio riceve con l’esercizio sociale di riferimento ancora in corso ⁽¹⁵⁸⁾. Conseguisce che il socio accomandante sarà tenuto alla restituzione degli acconti, qualora l’utile del bilancio d’esercizio sia inferiore rispetto a quello determinato per la distribuzione degli acconti ⁽¹⁵⁹⁾.

⁽¹⁵⁵⁾ Per un approfondimento, sul fatto che il termine “rendiconto” per la società semplice e per quella in nome collettivo vada o meno inteso (a livello codicistico) come sinonimo di “bilancio”, si rinvia a L. BENATTI (2006), pp. 125 ss.

⁽¹⁵⁶⁾ Cfr., con riferimento alle società di capitali, la massima elaborata da A. FANTUZZI il 22 agosto 2023 relativamente alla sentenza del Tribunale di Napoli del 6 marzo 2023, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*, per la quale *“la delibera di approvazione del bilancio di una società di capitali assunta con le prescritte maggioranze ha efficacia vincolante nei confronti di tutti i soci, anche con riguardo ai crediti della società verso i medesimi che risultino indicati con chiarezza in detto bilancio. Pertanto, l’appostazione a bilancio di qualsiasi voce costituisce piena prova dell’esistenza di detta voce nei confronti di tutti i soci che non abbiano impugnato detta delibera”*.

⁽¹⁵⁷⁾ Cfr. la già richiamata massima elaborata da M. MUSITELLI il 23 novembre 2024 relativamente alla sentenza del Tribunale di Milano del 22 ottobre 2024, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*, per la quale *“la norma di cui all’art. 2262 c.c. (applicabile alle s.a.s. in forza del duplice richiamo di cui agli artt. 2315 e 2293 c.c.), nel prevedere che “salvo patto contrario, ciascun socio ha diritto di percepire la sua parte di utili dopo l’approvazione del rendiconto”, disegna il diritto del socio di società di persone a percepire gli utili come discendente non dalla decisione assembleare di distribuzione degli utili (come previsto nelle società di capitali), ma dalla mera sussistenza di utili attestata dal rendiconto approvato”*.

⁽¹⁵⁸⁾ Cfr. G. GARELIO (2023), p. 173.

⁽¹⁵⁹⁾ Per approfondimenti, in generale, sull’ammissibilità nelle società di persone degli acconti sugli utili, cfr., per tutti, S. PATRIARCA (2020), pp. 1107 ss.

4. Conclusioni.

La trattazione svolta in questo breve scritto ha messo in piena luce la complessità della figura del socio accomandante e come lo stesso rivesta un ruolo di “primo piano” nella “vita” di una società in accomandita semplice.

In effetti, se è pur vero che il socio accomandante non può essere amministratore della società, avendo *ex lege* “in cambio” il beneficio della responsabilità limitata per le obbligazioni sociali, è stato altrettanto dimostrato che il suo non è un ruolo “passivo”, contraddistinto dal mero percepimento in “buona fede” degli utili derivanti dallo svolgimento dell’attività economica della società.

Al contrario, in virtù delle previsioni di legge, la figura del socio accomandante, sin dalla costituzione della società, risulta tutt’altro che residuale rispetto a quella del socio accomandatario; e si è visto come *i*) egli partecipi (insieme agli altri soci) alla designazione/nomina di quelli accomandatari amministratori, così come *ii*) i conferimenti a capitale sociale che egli può effettuare, a ben vedere, poco o nulla si differenziano (in termini di tipologie) dagli apporti eseguibili dai soci illimitatamente responsabili per le obbligazioni sociali (infatti, nel corso dell’analisi, è stato “provato” come il socio accomandante possa tra l’altro apportare in società il suo stesso lavoro, seppur nella sua esecuzione dovrà rispettare le direttive impartite dai soci accomandatari amministratori).

L’importanza del ruolo del socio accomandante è emersa ancor meglio approfondendo la “vita” aziendale; anzitutto, per via dei suoi poteri di informativa e controllo (ulteriormente ampliabili contrattualmente), ai quali si connettono i correlati diritti di *i*) codecidere (o agire in autonomia per ottenere) la revoca dal ruolo di amministratore del socio accomandatario inadempiente ai propri obblighi, nonché *ii*) promuovere conseguenti azioni di responsabilità nei confronti di quest’ultimo.

A questi poteri, come appurato, è affiancabile la possibilità per il socio accomandante di partecipare in una qualche misura (ossia nei limiti definiti dalla normativa per evitare un esautoramento dei soci accomandatari amministratori dall’incarico che ricoprono) alla stessa attività economica della società con la propria opera (“materiale” e/o “intellettuale”) o attraverso l’espressione di autorizzazioni e/o pareri.

Cuius commoda, eius et incommoda, si è avuto modo di apprezzare il rigoroso e inderogabile regime sanzionatorio previsto dal Legislatore per punire quel socio accomandante che, nonostante l’ampiezza e l’articolazione del proprio ruolo, cercasse di esorbitare oltre i suoi “confini”.

Bibliografia

- AA.VV. (2008), *Capitolo I - Caratteri generali, nozione e tipi*, in AA.VV., *Diritto delle società [Manuale breve]*, Giuffrè Editore, Milano, pp. 3 ss.
- AMBROSINI S. (2022), *Il Codice della Crisi dopo il D.Lgs. n. 83/2022: brevi appunti su nuovi istituti, nozione di crisi, gestione dell'impresa e concordato preventivo (con una notazione di fondo)*, in *Quaderni di Ristrutturazioni Aziendali*, Centro Studi Giuridici - APS, Luzzara (RE), fasc. 2, pp. 4 ss.
- AMBROSINI S. (2025), *Ancora sulle "condizioni" dell'impresa - dalla precrisi all'insolvenza sanabile - e sulla sua gestione nella composizione negoziata (con una chiosa in merito al recente lapsus del legislatore)*, in *Ristrutturazioni aziendali*, in www.ristrutturazioniaziendali.ilcaso.it.
- ATLANTE N. - BOGGIALI D. (2019), *Studio n. 110-2019/I - Riflessi del nuovo codice della crisi d'impresa sull'amministrazione delle società di persone*, in www.notariato.it.
- BENATTI L. (2006), *Il rendiconto delle società di persone*, Giuffrè Editore, Milano.
- BORA C. (2022), *Il divieto di ingerenza del socio accomandante negli affari sociali*, in <https://rivista.camminodiritto.it>.
- BUONOCORE V. - CAPO G. (2020a), *Capitolo II - L'imprenditore società*, in *Parte Seconda - Le società*, in V. Buonocore (ideato da), *Manuale di Diritto Commerciale*, G. Giappichelli Editore, Torino, pp. 192 ss.
- BUONOCORE V. - CAPO G. (2020b), *Capitolo III - Le società di persone*, in *Parte Seconda - Le società*, in V. Buonocore (ideato da), *Manuale di Diritto Commerciale*, G. Giappichelli Editore, Torino, pp. 241 ss.
- BUONOCORE V. - ROSAPEPE R. (2020), *Sezione XI - La società a responsabilità limitata*, in *Capitolo IV - Le società di capitali*, in *Parte Seconda - Le società*, in V. Buonocore (ideato da), *Manuale di Diritto Commerciale*, XIV edizione, G. Giappichelli Editore, Torino, pp. 517 ss.
- BONAVERA E. E. (2020), *L'iscrizione nel registro delle imprese della nomina del socio accomandante quale amministratore provvisorio* (in nota all'ordinanza del Tribunale di Roma, Sezione Imprese, del 13 febbraio 2020), in *Le Società*, Ipsoa, Milano, fasc. 8/9, pp. 976 ss.
- BORSA ITALIANA, *Glossario finanziario - corporate governance*, in www.borsaitaliana.it.
- BRUNETTI A. (1948), *Trattato del diritto delle società*, Giuffrè Editore, Milano, Vol. I.
- CAGNASSO O. (2020), *Liquidazione giudiziale e concordato nella liquidazione giudiziale delle società alla luce del Codice della crisi: una prima lettura*, in *Diritto ed Economia dell'Impresa*, G. Giappichelli Editore, Torino, fasc. 3, pp. 427 ss.
- CAMPOBASSO G. F. (2009), *Diritto Commerciale. 2. Diritto delle Società*, 7ª edizione a cura di M. Campobasso, Utet Giuridica, Torino.
- COMMISSIONE SOCIETÀ DEL COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE (2005), *Orientamento I.A.6 - Conferimenti di opera e servizi e polizza fideiussoria o fideiussione bancaria*, in www.notaitriveneto.it.
- COMMISSIONE SOCIETÀ DEL COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE (2006), *Orientamento O.A.4 - Apposizione di un termine o di una condizione ad un atto di conferimento*, in www.notaitriveneto.it.
- COMMISSIONE SOCIETÀ DEL CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO (2004), *Massima n. 9 - Conferimenti d'opera nella s.r.l. (artt. 2464 e 2465 c.c.)*, in www.consiglionotarilemilano.it.
- COMMISSIONE SOCIETÀ DEL CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO (2016), *Massima n. 148 - Versa-*

- mento dei conferimenti in denaro in sede di costituzione di s.r.l.*, in *www.consiglio-notarilemilano.it*.
- CONFORTI C. (2005), *La società in accomandita semplice*, Giuffrè Editore, Milano.
- CORVESE C. G. (2015), *Capitolo ventitreesimo - I diritti dei soci accomandanti*, in *Parte terza - La società in accomandita semplice*, in F. Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo II, pp. 2133 ss.
- COSTI R. - DI CHIO G. (1991), *Società in generale. Società di persone. Associazione in partecipazione*, UTET, Torino.
- COTTINO G. - WEIGMANN R. (2004), *Le società di persone*, in G. Cottino - M. Sarale - R. Weigmann, *Società di persone e consorzi*, in G. Cottino (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, CEDAM, Padova, Vol. III, pp. 204 ss.
- D'ALESSANDRO P. (2015), *Capitolo terzo - Il contenuto dell'atto costitutivo*, in *Parte terza - La società in accomandita semplice*, in F. Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo II, pp. 1785 ss.
- DARDES F. (2015), *Capitolo ventunesimo - Responsabilità civile dei soci accomandatari amministratori*, in *Parte terza - La società in accomandita semplice*, in F. Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo II, pp. 2081 ss.
- DE LUCA N. (2022), *Le azioni di responsabilità nelle società in accomandita semplice*, in in M. Callegari - S. A. Cerrato - E. R. Desana (a cura di), *Governance e Mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, G. Giappichelli Editore, Torino, pp. 1356 ss.
- DE LUCA N. - D'AIELLO G. M. (2015), *Capitolo trentasettesimo - Revoca della facoltà di amministrare*, in *Parte prima - La società semplice*, in F. Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo I, pp. 753 ss.
- DI SABATO F. (1999), *Manuale delle Società*, UTET, Torino.
- DIVIZIA P. - NASTRI M. (2015), *Sezione terza - I soci d'opera*, in *Capitolo ottavo - I conferimenti ed il capitale sociale*, in *Parte terza - La società in accomandita semplice*, in F. Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo II, pp. 1879 ss.
- EMILIOZZI E. A. (2020), *Delle scritture contabili delle imprese soggette a registrazione. Artt. 2709-2711*, in F. D. Busnelli - G. Ponzanelli (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano.
- FAVARETTO M. (2023), *Il diritto di controllo del socio accomandante di s.a.s. tra tradizione e nuove prospettive* (in nota alla sentenza del Tribunale di Milano, Sezione Specializzata Impresa, del 6 febbraio 2023), in *Il Nuovo Diritto delle Società*, G. Giappichelli Editore, Torino, fasc. 6, pp. 1057 ss.
- FERRARA F. JR - CORSI F. (2009), *Gli imprenditori e le società*, Giuffrè Editore, Milano.
- FERRARI M. P. (2010), *Esclusione dell'unico socio accomandatario da parte dei soci accomandanti* (in nota all'ordinanza del Tribunale di Napoli del 1° marzo 2010), in *Le Società*, Ipsoa, Milano, fasc. 8, pp. 947 ss.
- FERRI G. (1960), *Delle società. Disposizioni generali. Soc. semplici. Soc. in nome collettivo. Soc. in accomandita semplice. Art. 2247-2324*, in A. Scialoja - G. Branca (a cura di), *Commentario del Codice Civile*, Zanichelli - Foro Italiano, Bologna-Roma.
- FERRI G. (1981), *Delle società. Disposizioni generali. Soc. semplici. Soc. in nome collettivo. Soc. in accomandita semplice. Art. 2247-2324. Terza edizione*, in A. Scialoja - G. Branca (a cura di), *Commentario del Codice Civile*, Zanichelli - Foro Italiano, Bologna-Roma.
- FICO D. (2007), *Esclusione dell'unico socio accomandatario di s.a.s. da parte dei soci accomandanti* (in nota alla sentenza della Sezione I Civile della Suprema Corte di

- Cassazione del 22 dicembre 2006, n. 27504), in *Le Società*, Ipsoa, Milano, fasc. 12, pp. 1465 ss.
- GALGANO F. (2007), *Le società in genere. Le società di persone*, in P. Schlesinger (diretto da), *Trattato di diritto civile e commerciale*, Giuffrè Editore, Milano.
- GARESIO G. (2023), Art. 2313-2324. *Società in accomandita semplice*, in G. De Nova (a cura di), *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Zanichelli Editore, Bologna.
- GRAZIANI A. - MINERVINI G. - BELVISO U. (2004), *Manuale di diritto commerciale*, CEDAM, Padova.
- GRIPPO G. - BOLOGNESI C. (2010), *La società in accomandita semplice*, in P. Rescigno (diretto da), *Trattato di diritto privato*, Utet Giuridica, Torino, Vol. 17, Tomo III, pp. 65 ss.
- IPPOLITO A. - SPATOCCO G. (2021), *Le società in accomandita semplice*, in *Le Società*, Ipsoa, Milano, fasc. 11, pp. 1285 ss.
- LIBONATI B. (2009), *Corso di diritto commerciale*, Giuffrè Editore, Milano.
- LIMATOLA C. (2015), *Esclusione dell'unico accomandatario e procedimento decisionale* (in nota alla sentenza del Tribunale di Napoli del 13 gennaio 2015), in *Rivista di Diritto Societario*, G. Giappichelli Editore, fasc. 3, pp. 607 ss.
- MARTINA G. (2015a), *Capitolo venticinquesimo - La responsabilità dell'accomandante verso i creditori sociali*, in *Parte terza - La società in accomandita semplice*, in F. Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo II, pp. 2171 ss.
- MARTINA G. (2015b), *Sezione Prima - Clausole estensive e limitative della responsabilità dell'accomandante*, in *Capitolo venticinquesimo - La responsabilità dell'accomandante verso i creditori sociali*, in *Parte terza - La società in accomandita semplice*, in F. Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo II, pp. 2176 ss.
- MONTALENTI P. (1985), *Il socio accomandante*, Giuffrè Editore, Milano.
- MOSSA L. (1951), *Trattato del nuovo diritto commerciale, II. Società commerciali personali*, CEDAM, Padova, Vol. II.
- MOZZARELLI M. (2011), *La legittimazione ad agire*, in A. A. Dolmetta, G. M. G. Presti (a cura di), *s.r.l. | commentario*, Giuffrè Editore, Milano, pp. 640 ss.
- NIGRO G. L. (2015), *Sezione terza - L'esclusione del socio*, in *Capitolo quarantaquattresimo - Lo scioglimento del rapporto sociale limitatamente ad un socio*, in *Parte prima - La società semplice*, in F. Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo I, pp. 956 ss.
- NTUK E. (2011), *Ingerenza dell'accomandante ed atti leciti di partecipazione all'attività sociale* (in nota alla sentenza della Sezione I Civile della Suprema Corte di Cassazione del 3 giugno 2010, n. 13468), in *Le Società*, Ipsoa, Milano, fasc. 2, pp. 145 ss.
- PALUMBO A. (2004), *Le società in generale e le società di persone*, Giuffrè Editore, Milano.
- PAGNI I. - FABIANI M. (2021), *La transizione dal codice della crisi alla composizione negoziata (e viceversa)*, in *Diritto della Crisi*, www.dirittodellacrisi.it.
- PATRIARCA S. (2020), *Acconti sugli utili nelle società personali*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2020, fasc. 9, pp. 1107 ss.
- PERDERZINI E. (1994), *Mancata autorizzazione dell'accomandante e sorte del contratto concluso dell'accomandatario* (in nota alla sentenza della Sezione III Civile della Suprema Corte di Cassazione del 10 agosto 1992, n. 9454), in *Giurisprudenza Commerciale*, Giuffrè Editore, Milano, fasc. 6, pt. II, pp. 814 ss.
- ROLFI F. (2015), *Capitolo tredicesimo - La responsabilità illimitata del socio accomanda-*

- tario, in *Parte terza - La società in accomandita semplice*, in F. Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo II, pp. 1965 ss.
- RONCO S. (2008), *Immistione del socio accomandante e fallimento in estensione* (in nota alla sentenza del Tribunale di Monza dell'11 ottobre 2007), in *Le Società*, Ipsoa, Milano, fasc. 6, pp. 736 ss.
- RUOTOLO A. - BOGGIALI D. (2015), *Capitolo secondo - Il contratto di società in accomandita semplice*, in *Parte terza - La società in accomandita semplice*, in F. Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo II, pp. 1779 ss.
- SALAFIA V. (2015), *Le funzioni e poteri dei soci accomandanti nell'accomandita semplice* (in nota all'ordinanza del Tribunale di Milano del 20 ottobre 2014), in *Le Società*, Ipsoa, Milano, fasc. 1, pp. 38 ss.
- SALAFIA V. (2019a), *Le società in accomandita*, in *Le Società*, Ipsoa, Milano, fasc. 1, pp. 5 ss.
- SALAFIA V. (2019b), *L'azione sociale di responsabilità nelle società di persone*, in *Le Società*, Ipsoa, Milano, fasc. 6, pp. 673 s.
- SALAFIA V. (2021), *Le società in accomandita nell'ordinamento italiano*, in *Le Società*, Ipsoa, Milano, fasc. 10, pp. 1053 s.
- SANTACROCE N. (2015), *Capitolo dodicesimo - I soci accomandatari*, in *Parte terza - La società in accomandita semplice*, in F. Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo II, pp. 1949 ss.
- SANTORO V. (2015), *Capitolo ventiduesimo - Il divieto di immistione negli affari sociali*, in *Parte terza - La società in accomandita semplice*, in F. Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo II, pp. 2097 ss.
- SMIRNE P. M. (2011), *Esclusione del socio accomandatario di società in accomandita semplice*, in *Le Società*, Ipsoa, Milano, fasc. 3, pp. 281 ss.
- SIMONETTI P. - DE TORRES A. (2015), *Capitolo ventiquattresimo - L'accomandante socio d'opera*, in *Parte terza - La società in accomandita semplice*, in F. Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo II, pp. 2159 ss.
- SENINI E. (2008), *Revoca dell'unico socio accomandatario dall'amministrazione: è causa di scioglimento della società* (in nota alla sentenza del Tribunale di Salerno del 10 aprile 2007), in *Le Società*, Ipsoa, Milano, fasc. 2, pp. 216 ss.
- SPERANZIN M. (2022), *Le società in accomandita semplice in prospettiva comparatistica*, in M. Callegari - S. A. Cerrato - E. R. Desana (a cura di), *Governance e Mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, G. Giappichelli Editore, Torino, pp. 1340 ss.
- SPIOTTA M. (2021), *Scritture Contabili. Artt. 2214-2220*, in G. De Nova (a cura di), *Commentario del Codice Civile e codici collegati Scialoja-Branca-Galgano*, Zanichelli, Bologna.
- VANONI S. (2011), *I conferimenti in danaro*, in A. A. Dolmetta - G. M. G. Presti (a cura di), *s.r.l. | commentario*, Giuffrè Editore, Milano, 2011, pp. 161 ss.
- VISAGGIO G. (2015), *Capitolo diciassettesimo - Nomina e revoca dell'accomandatario amministratore*, in *Parte terza - La società in accomandita semplice*, in Preite - C. A. Busi (a cura di), *Trattato società di persone*, Utet Giuridica, Torino, tomo II, pp. 2015 ss.
- ZANARONE G. (2010), *Della società a responsabilità limitata. Tomo secondo. Artt. 2475-2483*, in F. D. Busnelli (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario*, Giuffrè Editore, Milano.

MASSIME (*)

Società semplice — Scioglimento — Liquidazione — Cancellazione della società dal registro delle imprese — Estinzione della società — Conseguenze — Estinzione dei crediti — Esclusione — Trasferimento in favore dei soci — Sussistenza — Remissione del debito — Condizioni — Mancata iscrizione del credito nel bilancio di liquidazione — Sufficienza — Esclusione.

L'estinzione della società, conseguente alla cancellazione dal registro delle imprese, non comporta anche l'estinzione dei crediti della stessa, i quali costituiscono oggetto di trasferimento in favore dei soci, salvo che il creditore abbia inequivocamente manifestato, anche attraverso un comportamento concludente, la volontà di rimettere il debito, comunicandola al debitore, e sempre che quest'ultimo non abbia dichiarato, in un congruo termine, di non volerne profittare: a tal fine, non risulta tuttavia sufficiente la mancata iscrizione del credito nel bilancio di liquidazione, la quale non giustifica di per sé la presunzione dell'avvenuta rinuncia allo stesso, incombendo al debitore convenuto in giudizio dall'ex-socio, o nei confronti del quale quest'ultimo intenda proseguire un giudizio promosso dalla società, l'onere di allegare e provare la sussistenza dei presupposti necessari per l'estinzione del credito.

Cass. Civ. Sez. Unite, Sent. 16 luglio 2025, n. 19750 - Pres. P. D'Ascola - Rel. G. Mercolin

* * *

Società — Fusione — In genere Preclusione discendente dall'art. 2504 quater c.c. — Carattere assoluto — Estensione — Limiti.

In tema di fusione tra società, l'art. 2504 quater c.c. pone una preclusione di carattere assoluto che riguarda tanto il caso in cui si deducano vizi inerenti direttamente all'atto di fusione, quanto l'ipotesi che gli stessi concernano il procedimento di formazione dell'atto e della sua iscrizione, in coerenza con il favor del legislatore della riforma del 2003 per la tutela obbligatoria, in luogo di quella reale, delle situazioni giuridiche soggettive incise da atti societari; ne consegue che l'ambito di operatività dell'effetto sanante previsto da detta norma si estende a tutte le forme di inosservanza della disciplina — anche procedimentale — che conducono all'approvazione della delibera di fusione e alla sua iscrizione nel Registro delle imprese, salvo che eventuali vizi o lacune determinino uno stravolgimento del procedimento tale da farlo apparire manifestamente irricognoscibile nei suoi tratti essenziali, anche ai terzi, così

(*) A cura di Isabella Maffezzoni.

da potersi ipotizzare l'inesistenza giuridica dell'atto di fusione iscritto nel registro.

Cass. Civ., Sez. I, Sent. 22 giugno 2025, n. 16689 - Pres. E. Scoditti - Rel. P. Catallozzi

* * *

Società — Società di capitali — Società per azioni — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Organi sociali — Amministratori — Responsabilità — In genere Responsabilità solidale dei soci ex art. 2476, comma 8, c.c. — Presupposti — Modalità di ingerenza — Condotte riservate per legge ai soci — Esclusione — Limiti.

In tema di società a responsabilità limitata, atteso che la responsabilità prevista dall'art. 2476, comma 8, c.c. presuppone un'effettiva influenza da parte dei soci sull'attività gestoria in uno dei modi che la legge stessa menziona, sia pure non soltanto nelle sedi ufficialmente deputate alla manifestazione della loro volontà, di talché al socio possa imputarsi un diretto coinvolgimento nell'assunzione delle scelte gestionali pregiudizievoli da parte degli amministratori, non rientrano nell'ambito applicativo della predetta norma le condotte che sono per legge inderogabilmente riservate agli stessi soci ed esulano dalla competenza decisoria degli amministratori, a meno che l'ingerenza dei soci non si eserciti determinando gli amministratori al compimento degli atti esecutivi conseguenti all'adozione della relativa decisione.

Cass. Civ., Sez. I, Ord. 1° agosto 2025, n. 22169 - Pres. M. Ferro - Rel. A. Pazzi

* * *

Finanziamento dei soci — Postergazione ex artt. 2467 e 2497-quinquies c.c. — Applicabilità al finanziamento di una fondazione da parte di un ente pubblico — Esclusione — Fondamento.

La postergazione del credito per la restituzione dei finanziamenti dei soci, ai sensi dell'art. 2467 c.c., e dei finanziamenti effettuati da chi esercita attività di direzione e coordinamento, ai sensi dell'art. 2497-quinquies c.c., in quanto facente parte della disciplina tipica delle società di capitali, non si estende e quindi non si applica all'ipotesi di finanziamento di un ente pubblico in favore di una fondazione da esso costituita, quantunque l'atto costitutivo e lo statuto riservino all'ente pubblico un ruolo dominante nella designazione degli amministratori della fondazione.

Cass. Civ., Sez. I, Ord. 4 agosto 2025, n. 22403 - Pres. F. Terrusi - Rel. A. Zuliani

* * *

Ripetizione d'indebito tra società di persone e soci — Indebita percezione di utili non conseguiti — Art. 2033 c.c. — Applicabilità del termine di prescrizione quinquennale in tema di rapporti sociali ex art. 2949, comma 1, c.c. — Esclusione — Fondamento.

L'azione di ripetizione tra società di persone e soci e relativa al recupero delle anticipazioni di utili non conseguiti rientra nell'azione generale di indebito di cui all'art. 2033 c.c., in relazione alla quale trova applicazione il corrispondente regime decennale di prescrizione, così dovendosi escludere l'applicazione del diverso termine quinquennale previsto dall'art. 2949, comma 1, c.c., in quanto l'oggetto dell'azione non è il diritto derivante dal rapporto sociale, cioè dalla posizione di socio, bensì l'accertamento della sua non debenza e del correlato diritto restitutorio.

Cass. Civ., Sez. III, Ord. 21 luglio 2025, n. 20514 - Pres. R. G. A. Frasca - Rel. S. Saija

* * *

Società controllate — Finanziamento infragruppo — Postergazione dei crediti ex artt. 2467 e 2497 quinquies c.c. — Finanziamento intermediato da altra società del gruppo - Applicabilità della postergazione — Sussistenza — Ragioni.

Ai sensi del combinato disposto degli artt. 2467 e 2497-quinquies c.c., stante l'esigenza di tutela dei creditori da finalità elusive, devono considerarsi postergati anche i finanziamenti effettuati, nell'ambito dell'attività di direzione e coordinamento infragruppo, dalla società controllante in favore della società controllata tramite l'intermediazione di altra società che controlla la società finanziata ed è a sua volta controllata dalla società finanziatrice (cd. "finanziamento discendente").

Cass. Civ., Sez. I, Ord. 8 luglio 2025, n. 18599 - Pres. F. Terrusi - Rel. R. Amatore

* * *

Società — Società di capitali — Società per azioni — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Organi sociali — Amministratori — Responsabilità — In genere Responsabilità per abuso di direzione unitaria — Presupposto necessario — Presunzione ex art. 2497 sexies c.c. — Onere probatorio della parte interessata — Contenuto.

In tema di responsabilità per abuso di direzione unitaria, presupposto necessario della tutela risarcitoria ex art. 2497 c.c. è l'esercizio di un'attività di direzione e coordinamento di società, che si presume, in base all'art. 2497 bis c.c., salvo prova contraria, nell'ipotesi in cui la società madre sia tenuta al consolidamento dei bilanci delle società figlie o, comunque, le controlli ai sensi dell'art. 2359 c.c., circostanze queste ultime che devono essere dimostrate dalla parte a favore della quale è prevista la presunzione.

Cass. Civ., Sez. I, Ord. 17 luglio 2025, n. 19943 - Pres. F. Terrusi - Rel. C. Crolla

* * *

Società — Società di capitali — Società per azioni — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Organi sociali — Amministratori — Responsabilità — In genere — Responsabilità dell'amministratore di una società — Modello di gestione che realizza violazione di leggi tributarie — Principio di insindacabilità delle scelte di gestione — Esclusione — Ragioni.

In tema di responsabilità dell'amministratore per i danni cagionati alla società amministrata, il principio dell'insindacabilità del merito delle scelte di gestione (cd. "business judgement rule") non si applica in presenza di palese irragionevolezza, imprudenza o arbitrarietà dell'iniziativa economica intrapresa e, tantomeno, in caso di palesi violazioni di legge commesse dagli amministratori. (Nella specie, la S.C. ha cassato la sentenza impugnata che aveva ritenuto insindacabili le modalità di autofinanziamento della società adottate dai suoi amministratori attraverso una ripetuta evasione del debito tributario Iva, rilevando che tale modalità di gestione costituiva una violazione di legge, specificamente della relativa normativa tributaria e, più in generale, dell'obbligo degli amministratori di cercare fonti di finanziamento lecite, concretizzando, pertanto, ai fini civilistici, una condotta imprudente, in quanto connotata da omessa adozione di misure di cautela atte a prevenire il danno derivante dal depauperamento del patrimonio sociale conseguente alla successiva riscossione coattiva del debito erariale.).

Cass., Civ. Sez. I, Ord. 30 luglio 2025, n. 22005 - Pres. M. Ferro - Rel. A. Pazzi

* * *

Società di fatto — In genere — Società di capitali - Partecipazione, anche di fatto, a società di persone — Prova — Contenuto — Fattispecie.

La prova della partecipazione, anche di fatto, di una società di capitali a una società di persone (cd. supersocietà di fatto) deve essere fornita attra-

verso la dimostrazione dei presupposti costituiti dall'esercizio in comune dell'attività economica, dall'esistenza di un fondo comune (da apporti o attivi patrimoniali) e dall'effettiva partecipazione ai profitti e alle perdite e, dunque, da un agire nell'interesse, ancorché diversificato, dei soci. (Nella specie, la S.C. ha confermato la sentenza di merito che aveva riconosciuto l'esistenza di una società di fatto tra due imprese, di cui una fallita, sulla base del vicendevole utilizzo del personale dipendente e della comunanza di intenti nella vendita ed assistenza *post* vendita di macchine edili-stradali, unitamente all'identità della compagine sociale e dell'amministratore unico).

Cass. Civ., Sez. I, Ord. 3 maggio 2025, n. 11604 - Pres. F. Terrusi - Rel. A. Pazzi

* * *

Società — Società di capitali — Società a responsabilità limitata — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Scioglimento — In genere — Accertamento della causa di scioglimento per riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale — Pubblicità mediante iscrizione nel registro delle imprese — Obblighi degli amministratori — Conseguenze — Deposito di bilancio che evidenzi la perdita — Causa di esonero da responsabilità — Esclusione — Fondamento — Fattispecie.

Gli amministratori di società, accertato il verificarsi di una causa di scioglimento della stessa, hanno l'obbligo, ai sensi dell'art. 2485, comma 1, c.c., di darne pubblicità attraverso l'iscrizione nel registro delle imprese e, in caso di ritardo od omissione, rispondono dei danni che la loro condotta abbia arrecato alla società, ai soci, ai creditori sociali o ai terzi, non potendo valere ad escludere la detta responsabilità la possibilità per i danneggiati di avvedersi della sussistenza della causa di scioglimento attraverso la consultazione delle scritture contabili. (Nella specie, la S.C. ha confermato il provvedimento impugnato che aveva ritenuto che la riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale, che aveva determinato il verificarsi della causa di scioglimento della società e che non era stata pubblicizzata dagli amministratori con l'iscrizione nel registro delle imprese, non potesse ritenersi esclusa dall'avvenuta iscrizione della relativa perdita nel bilancio dell'esercizio atteso che, da un canto, la responsabilità prevista dall'art. 2485 c.c. è ricollegabile alla sola omissione dell'adempimento pubblicitario e, dall'altro, alcun dovere collaborativo sussiste in capo ai danneggiati di rendersi parte diligente nell'esaminare le scritture contabili della società al fine di surrogare la condotta omissiva degli amministratori.).

Cass. Civ., Sez. I, Ord. 1 agosto 2025, n. 22219 - Pres. E. Scoditti - Rel. M. Falabella

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSUALE

BREVI NOTE SULLA RESPONSABILITÀ DELL'ACQUIRENTE DELL'AZIENDA IN CRISI

di ALESSANDRO SAVOIA

1. Introduzione.

La circolazione dell'azienda nei contesti di crisi ha sofferto per molto tempo di un quadro normativo che non è stato capace di tenere il passo alle tante novità che hanno riguardato la legge fallimentare prima, e il codice della crisi di impresa e dell'insolvenza poi.

Sul versante della disciplina della ristrutturazione e dell'insolvenza dell'impresa si è assistito infatti ad una importante opera di rivisitazione della materia culminata con l'emanazione del Codice della Crisi di Impresa e dell'Insolvenza (CCII) di cui al D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, a sua volta rivisto — mentre era ancora pendente la sua entrata in vigore — ad opera del D.Lgs 17 giugno 2022, n. 83, con il quale è stata nel frattempo recepita la Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 (c.d. Direttiva *Insolvency*), emanata con il preciso obiettivo di facilitare la ristrutturazione preventiva di imprese in difficoltà e un altrettanto chiaro fine, quello di salvaguardarne le continuità aziendale ⁽¹⁾.

La salvaguardia della continuità aziendale ha evidentemente un importante effetto nel contesto socio-economico in quanto, consentendo all'impresa in difficoltà di ristrutturarsi, permette di preservare un più ampio tessuto imprenditoriale rappresentato oltre che dall'impresa in questione, anche

⁽¹⁾ All'art. 1 dei considerando della Direttiva *Insolvency* si precisa che la direttiva mira a garantire “[...] alle imprese e agli imprenditori sani che sono in difficoltà finanziarie la possibilità di accedere a quadri nazionali efficaci in materia di ristrutturazione preventiva che consentano loro di continuare a operare, agli imprenditori onesti insolventi o sovraindebitati di poter beneficiare di una seconda opportunità mediante l'esdebitazione dopo un ragionevole periodo di tempo, e a conseguire una maggiore efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza ed esdebitazione, in particolare attraverso una riduzione della loro durata”.

dalle imprese della filiera in cui questa opera, oltre che dei connessi livelli occupazionali.

Allo stesso tempo, in un'ottica prettamente concorsuale, la salvaguardia della continuità aziendale consente di garantire una migliore soddisfazione anche ai creditori sociali in quanto il valore ottenibile da una azienda in continuità è assodato essere abitualmente superiore a quello rinvenibile dalla liquidazione giudiziale.

Un efficace intervento di risanamento ad avviso del legislatore comunitario “[...] dovrebbe consentire ai debitori in difficoltà finanziarie di continuare a operare, in tutto o in parte, modificando la composizione, le condizioni o la struttura delle loro attività e delle loro passività o di una qualunque altra parte della loro struttura del capitale” ⁽²⁾. Il superamento della situazione di crisi in un percorso che vede l'impresa debitrice proseguire direttamente la propria attività non rappresenta tuttavia l'unico scenario attraverso il quale riuscire a salvaguardare la continuità aziendale. Ben potrà l'impresa in difficoltà addivenire al proprio risanamento anche per il tramite di soluzioni che vedono preservare la continuità del complesso aziendale in via indiretta ossia, riprendendo le indicazioni della Direttiva, “anche mediante la vendita di attività o parti dell'impresa o, se previsto dal diritto nazionale, dell'impresa nel suo complesso, come anche apportando cambiamenti operativi” ⁽³⁾.

In tale prospettiva, il recepimento della Direttiva *Insolvency* è stata peraltro l'occasione per consentire al legislatore nazionale di fornire una chiara indicazione del concetto di continuità aziendale.

La si ritrova, in particolare, nell'ambito della disciplina del concordato preventivo dove, superando i dubbi emersi in vigenza della legge fallimentare che avevano alimentato nel passato un ampio dibattito dottrinale e contrastanti orientamenti della giurisprudenza di merito ⁽⁴⁾, e aderendo al più recente orientamento della Corte di Cassazione ⁽⁵⁾, viene ora previsto — all'art. 84, c. 2, del CCII — che “la continuità aziendale tutela l'interesse dei creditori e preserva, nella misura possibile, i posti di lavoro. **La continuità aziendale può essere diretta**, con prosecuzione dell'attività d'impresa da parte dell'imprenditore che ha presentato la domanda di concordato, **ovvero indiretta**, se è prevista dal piano la gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di soggetto diverso dal debitore in forza di cessione, usufrutto, conferimento dell'azienda in una o più società, anche di nuova costituzione, ovvero in forza di affitto, anche stipulato anteriormente, purché in funzione della presentazione del ricorso, o a qualunque altro titolo” [nostro grassetto, n.d.r.].

⁽²⁾ Si veda art. 2 dei considerando della Direttiva *Insolvency*.

⁽³⁾ Si veda art. 2 dei considerando della Direttiva *Insolvency*.

⁽⁴⁾ Più diffusamente S. AMBROSINI, *La continuità aziendale (diretta e indiretta) fra diritto contabile e disciplina della crisi d'impresa. Profili ricostruttivi e sottotipi concordatari*, in *Ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it*, 11 luglio 2024.

⁽⁵⁾ Cass. 19.11.2018 n. 29742; Cass. 15.1.2020 n. 734.

2. La salvaguardia della continuità aziendale dopo i primi anni di applicazione del CCII.

Come emerge dalla relazione illustrativa al D.lgs. n. 14/2019, già prima del recepimento della Direttiva *Insolvency*, era noto al legislatore nazionale come gli strumenti di tipo negoziale — primo tra tutti il concordato preventivo — si fossero dimostrati più efficaci, se correttamente adoperati, per risolvere positivamente le crisi d'impresa o per recuperare le potenzialità aziendali ancora presenti in situazioni di insolvenza non del tutto irreversibile.

Con tale consapevolezza l'azione del legislatore, già nel corso degli anni che hanno preceduto l'introduzione del CCII, ha voluto sempre più favorire il ricorso all'istituto concordatario, pur con l'introduzione di contemperamenti necessari ad evitare possibili abusi in danno ai creditori.

Il favore per tale istituto si giustificava non tanto verso la variante “cessione dei beni”, che raramente ha rappresentato per i creditori una soluzione davvero più vantaggiosa rispetto alla liquidazione fallimentare, ma per quella del “concordato in continuità”, in precedenza disciplinato dall'art. 186 della legge fallimentare.

Muovendo da tale empirica constatazione, il legislatore della riforma ha quindi ritenuto di incentivare il ricorso al concordato in continuità, ora disciplinato dall'art. 84 del CCII, consentendo all'impresa che si trova in una situazione di crisi o anche di insolvenza, di presentare una proposta che preveda il superamento di tale situazione mediante la prosecuzione, diretta o indiretta, dell'attività aziendale, sulla base di un adeguato piano che consenta, al tempo stesso, di salvaguardare il valore dell'impresa — e con esso, tendenzialmente, i livelli occupazionali — e di offrire un miglior soddisfacimento dei creditori.

In tale prospettiva la variante liquidatoria è ora ammessa solo nei casi in cui la proposta preveda risorse esterne messe a disposizione da terzi, che aumentino in modo significativo le prospettive di soddisfacimento per i creditori, i quali diversamente rischierebbero di ottenere dal debitore addirittura meno di quanto potrebbero conseguire dalla sua liquidazione giudiziale, tenuto conto dei maggiori costi che la procedura di concordato abitualmente comporta.

Dopo i primi anni di applicazione delle nuove disposizioni in materia di crisi e di insolvenza emerge tuttavia come l'auspicato obiettivo del legislatore comunitario non sia ancora stato pienamente conseguito.

Da un lato si percepisce ancora un certo ritardo da parte delle imprese nell'intercettare i segnali di crisi e nell'avviare tempestivamente un percorso di ristrutturazione. Le cause sono varie e possono essere imputate alla tutt'ora persistente ritrosia dell'imprenditore ad accettare prima, e ad appalesare poi, le proprie difficoltà, così come all'inadeguatezza degli assetti

amministrativi e contabili aziendali a rilevare tempestivamente i primi segnali di difficoltà ⁽⁶⁾.

Dall'altro, coloro che esternalizzano il proprio stato di difficoltà non trovano ancora una rete di protezione che faciliti il successivo percorso di risanamento e le relazioni commerciali con banche, fornitori e creditori in genere. All'opposto, una volta appalesata la situazione di crisi la prosecuzione dell'attività diventa talvolta un'ardua impresa.

Il rapporto con gli abituali istituti di credito — timorosi di vedersi contestare l'impropria concessione del credito a favore di un soggetto per il quale non sussistevano (a posteriori) i presupposti di risanamento ⁽⁷⁾ — si irrigidisce o, nel peggiore dei casi, è destinato di fatto a cessare ⁽⁸⁾. L'accesso a nuovo credito, benché favorito dal legislatore anche con l'istituto della prededuzione ⁽⁹⁾, è nell'esperienza pratica limitato ai rapporti con un numero limitato di istituti finanziari specializzati in contesti di *special situations*, e spesso circoscritto al solo smobilizzo del credito commerciale.

Sul versante della catena di fornitura la rottura della fisiologica relazione commerciale tra cliente e fornitore, e le perdite a questo imposte o prospettate, innesca nel migliore dei casi l'avvio scambi regolati con pagamenti alla consegna, con un ulteriore aggravio alle scarse risorse finanziarie a disposizione dell'impresa in crisi.

L'emersione tempestiva della crisi e la salvaguardia della continuità

⁽⁶⁾ Nonostante la giurisprudenza indichi precise responsabilità dell'imprenditore nel caso di una carente struttura organizzativa e di sistemi di controllo necessari per gli adeguati assetti in azienda e per prendere decisioni in modo informato, in un recente incontro tenutosi presso la sede dell'Associazione Concorsualisti Milano (Acm) — organismo che riunisce i professionisti di vari Ordini milanesi che ricoprono incarichi nelle procedure concorsuali, magistrati delle sezioni specializzate e avvocati — è tuttavia emerso come solo una piccola percentuale di imprese, stimata intorno al 3,5%, abbia effettivamente implementato assetti organizzativi adeguati. Si veda, *Solo il 3,5% delle imprese ha gli «adeguati assetti»*, in *Il Sole 24 Ore*, 28 novembre 2025, p. 44.

⁽⁷⁾ In tal senso si vedano le tante contestazioni mosse, in particolare modo alle banche, da parte delle curatele in tema di concessione abusiva del credito, ogni qual volta che — riprendendo le parole della Cassazione (sentenza n. 29840 del 27 ottobre 2023) — l'erogazione del credito è effettuata «[...] con dolo o colpa, ad un'impresa che si palesi in una situazione di difficoltà economico-finanziaria ed in assenzadi concrete prospettive di superamento della crisi». Tra i tanti Autori, più di recente, si veda S. BONFATTI, *Il «ricorso abusivo al credito» pubblico in epoca pandemica*, in *www.diritto bancario.it*, novembre 2025; E. STAUNOVO-POLACCO, *Concessione abusiva di credito e responsabilità delle banche nella composizione negoziata della crisi d'impresa*, in *www.ristrutturazioniazionali.ilcaso.it*, 27 maggio 2025; G. MINNITI, *La concessione abusiva del credito un'introduzione*, in *www.diritto dellacrisi.it*, 12 febbraio 2024; P. GOBIO CASALI - M. BINELLI, *Concessione abusiva di credito e responsabilità della banca dopo il codice della crisi*, in *www.diritto dellacrisi.it*, 18 aprile 2023, R. DEL PORTO, *Brevi note in tema di concessione abusiva del credito*, in *www.ristrutturazioniazionali.ilcaso.it*, 3 ottobre 2022; B. INZITARI, *L'azione del curatore per abusiva concessione di credito*, in *www.diritto dellacrisi.it*, 5 agosto 2021.

⁽⁸⁾ Cfr. S. Rizzo, *La sospensione degli affidamenti ed i riflessi sulla classificazione del credito nella Composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa alla luce del decreto Correttivo 2024*, in *www.diritto dellacrisi.it*, 28 aprile 2025.

⁽⁹⁾ Cfr. S. BONFATTI, *I finanziamenti bancari nelle procedure di crisi*, in *www.diritto dellacrisi.it*, 17 novembre 2025; L. BENEDETTI, *La finanza prededucibile a sostegno di uno strumento di trattamento della crisi*, in *www.diritto dellacrisi.it*, 25 agosto 2025; S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario alle imprese in crisi*, Pacini Giuridica, Pisa, 2022, p. 283 e ss.

aziendale sembrano pertanto ancora oggi due obiettivi tra loro difficili da conciliare, in particolare modo quando la conduzione dell'azienda continua rimanere in capo all'impresa debitrice.

Considerazioni diverse possono invece essere svolte con riferimento ai casi di continuità aziendale indiretta, ossia quando il risanamento del debitore è ottenuto tramite il trasferimento dell'azienda, o di rami di azienda a favore di terzi. In questi casi l'evidenza empirica mostra, all'opposto, come l'arrivo di un nuovo soggetto economico, sano e con una maggiore facilità di accesso al credito bancario e di fornitura, consenta spesso di ripristinare le fisiologiche condizioni economiche e finanziarie alla base dello sviluppo dell'azienda acquisita.

Benché i percorsi di ristrutturazione basati sulla continuità aziendale indiretta si stiano rivelando più efficaci per la salvaguardia della continuità aziendale, le aspettative del legislatore rischiano di venire vanificate da alcune criticità conseguenti ad un difetto di coordinamento tra le disposizioni in materia di trasferimento dell'azienda previste dal CCII e la disciplina civilistica della responsabilità del cessionario, nonché con l'analoga disciplina sulla responsabilità cessionario in ambito tributario.

3. La responsabilità dell'acquirente dell'azienda in crisi nella legislazione civilistica e nel CCII.

Nell'ottica di salvaguardare gli interessi dei creditori che potrebbero veder pregiudicati i loro diritti di fronte al trasferimento dell'azienda, ed alla conseguente riduzione patrimoniale, da parte dell'impresa debitrice l'art. 2560, comma 2, del c.c. ha previsto una apposita forma di tutela in base alla quale *“nel trasferimento di un'azienda commerciale risponde dei debiti sudetti [dell'alienante, n.d.r.] anche l'acquirente dell'azienda, se essi risultano dai libri contabili obbligatori”* ⁽¹⁰⁾.

Si tratta, a ben vedere, di una norma volta a tutelare i creditori dell'impresa cedente nei casi di alienazione del complesso aziendale, a fronte del quale potrebbe conseguire una corrispondente riduzione degli *assets* costituenti il patrimonio del debitore ⁽¹¹⁾.

⁽¹⁰⁾ Tra i tanti contributi sul tema si veda R. GUERCIO, *Cessione occulta di azienda e art. 2560, 2 comma, c.c.: il “revirement” del Tribunale di Milano*, in *Giur. It.*, 3, 2024, p. 665 e ss.; M. SPIOTTA, *Sulla responsabilità del cessionario d'azienda. Non sempre conoscere fa la differenza*, in *Giur. Com.*, 4, 2021, p. 782 e ss.; C. PRESCIANI, *Cessione di azienda “in bonis” e responsabilità solidale del cessionario per i debiti “fisiologici” e “patologici”: disciplina codicistica e normative speciali*, in *Riv. Dir. Banc.*, 4, 2020, p. 777 e ss.; M. FASAN, *La cessione*, in M. MANCIN (a cura di), *Le operazioni straordinarie d'impresa*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2020, p. 370 e ss.; G. SAVIOLI, *Le operazioni di gestione straordinaria*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2020, p. 102 e ss.; R. DELLA SANTINA - M. PALADIMESSI, *La cessione di azienda e la cessione di partecipazioni sociali*, in F. PODDIGHE (a cura di), *Manuale di tecnica professionale*, Cedam, Milano, 2014, p. 99 e ss.

⁽¹¹⁾ Più diffusamente L. CASTELLI - C. BOSCO - C. GUZZO, *Il punto sul principio della*

Per effetto di tale previsione l'acquirente dell'azienda commerciale risponde, in via solidale con il cedente, dei debiti inerenti all'esercizio della stessa, maturati anteriormente al suo trasferimento, laddove riportati nei libri contabili obbligatori ⁽¹²⁾ di quest'ultimo.

Si può ben comprendere come una tale previsione avrebbe potuto vanificare l'implementazione di qualsiasi percorso di risanamento di soggetti in difficoltà, se non addirittura insolventi, basato sul trasferimento del complesso aziendale del debitore, e ciò in considerazione del rischio per il potenziale acquirente di vedersi chiamato a rispondere dei debiti del cedente.

Tale problematica era ben nota al legislatore della crisi il quale, con l'intento di favorire la salvaguardia e la circolazione dei complessi aziendali, già nell'ambito della legge fallimentare aveva espressamente previsto una deroga alle disposizioni dell'art. 2560, comma 2, del c.c. per tutte le vendite di azienda eseguite nell'ambito del fallimento, ai sensi dell'art. 105, o del concordato preventivo, stante il rinvio operato dall'art. 182 ⁽¹³⁾.

La deroga in questione era stata tuttavia accordata alle sole procedure concorsuali "in senso proprio", ossia al fallimento e al concordato preventivo, con la conseguenza che la responsabilità patrimoniale dell'acquirente ha costituito per lungo tempo un importante limite per le cessioni d'azienda laddove effettuate nell'ambito degli altri strumenti di regolazione della crisi d'impresa.

Ci si riferisce in particolare, ai piani attestati di risanamento e agli accordi di ristrutturazione dei debiti omologati, istituiti per i quali — ancorché l'esperienza pratica ce ne faccia apprezzare l'ampia diffusione ed efficacia nei contesti di crisi — non era previsto un trattamento analogo a quello delle procedure concorsuali "maggiori". Con la conseguenza che la ristrutturazione del debito dell'impresa cedente poteva sì essere ottenuta grazie (anche) al passaggio dell'attività aziendale in capo ad un terzo cessionario, ma non esentava quest'ultimo dalla responsabilità prevista dall'art. 2560, comma 2, del c.c.

L'entrata in vigore del CCII non ha tuttavia migliorato il suddetto quadro normativo, considerato che l'esonero dalla responsabilità civilistica è previsto per le cessioni di azienda eseguite:

responsabilità solidale dell'acquirente nel trasferimento di un'azienda commerciale, in *i Contratti*, 6, 2024, p. 642 e ss.

⁽¹²⁾ Come è stato evidenziato in dottrina l'iscrizione dei debiti nei libri contabili obbligatori del cedente rappresenta «elemento costitutivo della responsabilità *ex lege* dell'acquirente, avendo il legislatore preferito fare riferimento a un criterio squisitamente formale per verificare la consistenza da parte del cessionario dell'esistenza di debiti assunti con riguardo all'azienda acquisita e per attribuirgli di conseguenza responsabilità sanzionatoria per fatto illecito altrui». In tal senso G. ANDREANI - A. TUBELLI, *Responsabilità del cessionario dell'azienda in crisi: rimangono lacune nonostante le modifiche*, in *il fisco*, 44, 2024, p. 4077.

⁽¹³⁾ Cfr. A. GUIOTTO, *Il trasferimento d'azienda nelle procedure concorsuali*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 10, 2023, p. 1201 e ss.; L. MANDRIOLI, *Le vendite nel concordato preventivo*, in *www.dirittodellacrisi.it*, 1 aprile 2022;

— in sede di liquidazione giudiziale ai sensi dell'art. 214, commi 3 e 4, del CCII;

— nei casi di concordato preventivo, in considerazione delle previsioni dell'art. 114, comma 4, e dell'art. 118, comma 8, del CCII;

— nonché nell'ambito del concordato minore, per gli effetti dell'art. 74, comma 4, del CCII.

Ne consegue che, ancora oggi, le cessioni di azienda previste nell'ambito di piani attestati di risanamento e di accordi di ristrutturazione dei debiti omologati comportano per il cessionario la responsabilità solidale per i debiti del cedente, laddove riportati nelle scritture contabili di quest'ultimo.

Per contro, va evidenziato come il legislatore della crisi e dell'insolvenza abbia ampliato i casi di deroga alla responsabilità patrimoniale del cessionario ad altri istituti.

In primo luogo, alla composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa di cui all'art. 12 e ss. del CCII. In tal caso, l'esonero dalla responsabilità civilista è stato accordato a beneficio di quelle vendite di complessi aziendali che sono funzionali all'esito positivo della composizione negoziata, ma subordinatamente all'autorizzazione del Tribunale, ai sensi di quanto previsto dall'art. 22, comma 1, lett. d) del CCII ⁽¹⁴⁾. Resta comunque in tal caso la responsabilità solidale verso i lavoratori *ex art.* 2112, del codice civile ⁽¹⁵⁾.

La deroga la si ritrova anche nell'ambito del concordato semplificato, stante il rinvio operato dall'art. 25-*sexies*, comma 8, del CCII alle disposizioni dell'art. 118 e nell'art. 25-*septies* alle norme previste per il concordato ordinario ⁽¹⁶⁾.

Si annota infine che a seguito dell'entrata in vigore del D.lgs. n. 13 settembre 2024, n. 136 (c.d. "Correttivo-ter" del CCII), con l'inserimento del nuovo comma 9-*bis* nell'ambito dell'art. 64-*bis* del CCII, la deroga in parola è ora prevista anche per i casi di trasferimento di azienda operati nell'ambito dei piani di ristrutturazione omologati.

Per quanto sin qui riportato emerge l'evidente intento del legislatore di

⁽¹⁴⁾ Si veda D. MANENTE, *Il trasferimento dell'azienda nella composizione negoziata della crisi alla luce della giurisprudenza*, in *www.ilcaso.it*, 29 settembre 2025; M. ZONCA - C. UBERTIS ALBANI, *I trasferimenti di azienda nella composizione negoziata: le responsabilità solidali del cessionario, tra limiti e criticità*, in *Ristrutturazioniaziedali.ilcaso.it*, 13 aprile 2025; M. SPIOTTA, *Meglio derogare (all'art. 2560, comma 2, c.c.) quam deficere*, in *il Fallimento*, 1, 2024, p. 102 e ss.; M. ARATO, *La cessione d'azienda nella composizione negoziata*, in *www.dirittodellacrisi.it*, 15 aprile 2024; S. BONFATTI - P.G. CECCHINI, *La cessione competitiva dell'azienda nella Composizione negoziata*, in *ius.lefeburegiuffre.it*, 19 novembre 2024; S. MANSOLDO, *La cessione dell'azienda nella composizione negoziata dopo il correttivo ter e in attesa della procedura di pre-pack*, in *Contratto e impresa*, 2, 2023, p. 454, e ss.

⁽¹⁵⁾ Cfr. R. GIROTTI, *La circolazione giuslavoristica nella composizione negoziata*, in *www.dirittodellacrisi.it*, 12 maggio 2025; F. APRILE, *La cessione d'azienda nella composizione negoziata della crisi e nel concordato semplificato: la tutela dei lavoratori e delle lavoratrici alla luce (fioca) del decreto correttivo*, in *www.dirittodellacrisi.it*, 18 novembre 2024.

⁽¹⁶⁾ Più diffusamente G. BOZZA, *La vendita dell'azienda nel concordato semplificato*, in *www.dirittodellacrisi.it*, 3 giugno 2024; F. INNOCENTI, *Il concordato semplificato tra liquidazione del patrimonio e "continuità indiretta". Il nodo gordiano delle prospettive di risanamento dell'impresa*, 3-4, 2024, p. 508 e ss.

voler facilitare la circolazione dei complessi aziendali detenuti da imprese crisi o in stato di insolvenza.

Tuttavia, la deroga alle disposizioni dell'art. 2560, comma 2, del c.c. nell'ambito del CCII non assume il rango di "regola generale" che trova applicazione a beneficio di tutti gli strumenti giuridici in esso disciplinati.

All'opposto, come è stato evidenziato anche in dottrina, essa «continua a trovare un'applicazione casistica», anziché generale, in quanto limitata ai soli strumenti di regolazione della crisi per cui è richiamata (direttamente o indirettamente)»⁽¹⁷⁾. E tutto ciò, rischia purtroppo di influenzare le scelte delle imprese in crisi nell'individuazione dell'istituto più idoneo per perseguire il proprio risanamento.

4. La responsabilità dell'acquirente dell'azienda in crisi nella legislazione tributaria.

La materia della responsabilità del cessionario dell'azienda per i debiti del cedente è trattata dall'art. 14 del D.lgs. n. 472/1997⁽¹⁸⁾. Tale disciplina, a ben vedere, non sostituisce quella dell'art. 2560, comma 2, del c.c., ma si aggiunge a questa, potendo l'Amministrazione Finanziaria, al verificarsi dei relativi presupposti, ricorrere all'una o all'altra norma per tutelare i propri crediti.

Come ha evidenziato la dottrina le disposizioni in commento muovono su due distinti ambiti: «l'art. 2560, c. 2, è finalizzato a regolare la responsabilità solidale per i debiti fiscali conseguenti alla normale attività dichiarativa, che risultano dai libri contabili; l'art. 14 disciplina, invece, la responsabilità per i debiti conseguenti alle violazioni tributarie compiute dal cedente non risultanti da libri contabili, ma dagli atti impositivi»⁽¹⁹⁾.

Più nel dettaglio, l'art. 14, comma 1, del D.lgs. n. 472/1997 prevede

⁽¹⁷⁾ Cfr. G. ANDREANI - A. TUBELLI, *op. cit.*, p. 4078.

⁽¹⁸⁾ Cfr. F. PAPARELLA, *Brevi note sulla nuova disciplina della responsabilità tributaria nelle cessioni di azienda effettuate nell'ambito delle procedure concorsuali*, in *www.rivistadirittributario.it*, 18 marzo 2025; L. LOVECCHIO, *Responsabilità solidale del cessionario in caso di notifica di atto motivato sugli elementi di frode - La riforma del 2024 amplia le tutele dei coobbligati*, in *Riv. Giur. Trib.*, 11, 2025, p. 917 e ss.; G. ANDREANI - A. TUBELLI, *Cessione di azienda e responsabilità per i debiti tributari dell'impresa in crisi*, in *il Fisco*, 29, 2024, p. 2743 e ss.; F. GALLIO, *Il rilascio del certificato negativo libera il cessionario dalla responsabilità solidale per i debiti dell'anno del trasferimento*, in *il Fisco*, 17, 2023, p. 1672 e ss.; M. DAMIANI, *Cessione di ramo d'azienda e inerenza di debiti tributari - Solidarietà del cessionario e prova della non inerenza dei debiti tributari al ramo d'azienda*, in *Riv. Giur. Trib.*, 11, 2022, p. 889 e ss.; M. DAMIANI, *Solidarietà tributaria del cessionario d'azienda, presunzione di frode e beneficio della previa escussione*, in *Corr. Trib.*, 6, 2021, p. 583 e ss.; M. BANA, *Composizione negoziata della crisi: responsabilità solidale tributaria e fiscalità d'impresa agevolata*, in *il Fisco*, 42, 2021, p. 4041 e ss.; F. PAPARELLA, *Cessione di azienda nell'ambito delle procedure concorsuali e responsabilità solidale tributaria dell'acquirente: finalmente si approda ad una soluzione definitiva e ragionevole in forza della natura della norma in deroga*, in *www.rivistadirittributario.it*, 9 marzo 2020; A. GATTO - D. A. ROSSETTI, *Cessione d'azienda e preventiva escussione: spunti procedurali e processuali*, in *Corr. Trib.*, 3, 2019, p. 300 e ss.

⁽¹⁹⁾ Cfr. A. GATTO - D. A. ROSSETTI, *Brevi riflessioni in tema di responsabilità fiscale del*

espressamente che “*il cessionario è responsabile in solido, fatto salvo il beneficio della preventiva escussione del cedente ed entro i limiti del valore dell’azienda o del ramo d’azienda, per il pagamento dell’imposta e delle sanzioni riferibili alle violazioni commesse nell’anno in cui è avvenuta la cessione e nei due precedenti, nonché per quelle già irrogate e contestate nel medesimo periodo anche se riferite a violazioni commesse in epoca anteriore*”.

Appare chiara la portata della norma volta a contrastare azioni elusive e a tutelare i crediti dell’erario. Anche in tal caso, infatti, si vuole evitare che, tramite il trasferimento dell’azienda o di un ramo d’azienda, l’originaria generale garanzia patrimoniale dell’impresa cedente possa essere depauperata in spregio all’interesse pubblico alla riscossione delle entrate finanziarie.

La portata di tali disposizioni va oltre alla responsabilità del cessionario per la generalità dei debiti aziendali prevista dall’art. 2560 del codice civile, ed opera allo stesso tempo con modalità differenti.

Mentre la responsabilità civilista dell’acquirente è relativa alle sole obbligazioni risultanti dalle scritture contabili obbligatorie del debitore cedente, in ambito tributario la responsabilità del cessionario prescinde dalle risultanze contabili e scaturisce, per quanto previsto dall’art. 14, comma 2, del D.lgs. n. 472/1997, dalla sussistenza del credito erariale quale “[...] *risultante, alla data del trasferimento, dagli atti degli uffici dell’amministrazione finanziaria e degli enti preposti all’accertamento dei tributi di loro competenza*”.

Per contro, la responsabilità tributaria dell’acquirente, in base alle previsioni del comma 1, risulta essere più circoscritta e limitata rispetto a quella civilistica.

Da un lato, infatti, si può notare come sia riservato al cessionario il beneficio della preventiva escussione del cedente. Come è stato evidenziato in dottrina «la responsabilità solidale dell’acquirente con riguardo ai debiti tributari del cedente è sussidiaria rispetto a quella del cedente (*beneficium excussionis*), configurandosi quale obbligazione di garanzia *ex lege*, collegata da un rapporto di pregiudizialità-dipendenza dell’obbligazione tributaria in senso stretto gravante sul cedente» ⁽²⁰⁾

Dall’altro, la responsabilità del cessionario viene limitata al valore dell’azienda, o del ramo di azienda, oggetto di trasferimento. Ne consegue che, nel caso di un debito tributario pari a 100, e di un valore dell’azienda ceduta pari a 10, l’acquirente potrebbe al più essere chiamato a rispondere, fermo restando il beneficio della preventiva escussione del cedente, per una somma non superiore al minore dei due importi.

A ciò si aggiunga che l’ammontare dei debiti tributari per i quali è prevista la responsabilità dell’acquirente è oggetto ad un ulteriore limite: esso è riferibile alle violazioni commesse nell’anno in cui è avvenuta la cessione e nei due precedenti oltre che all’ammontare dei debiti tributari riferibili alle

cessionario di azienda a margine di una recente sentenza di merito, in *www.rivistadirittotributario.it*, 3 giugno 2019.

⁽²⁰⁾ Cfr. G. ANDREANI - A. TUBELLI, *op. cit.*, 2024, [2], p. 2745.

violazioni contestate nel medesimo triennio anche se commesse in epoca anteriore. Da ciò ne consegue che se il debito di 10 in precedenza indicato fosse costituito anche da importi conseguenti a violazioni commesse in epoca anteriore al periodo triennale oggetto di osservazione, le pretese dell'Amministrazione Finanziaria troverebbero un'ulteriore limitazione.

La solidarietà tributaria del cessionario è infine interessata da due esimenti, di cui una oggettiva, che consegue al rilascio di un apposito certificato dei carichi fiscali pendenti, che produce in caso di esito negativo la liberazione dell'acquirente, ed un'altra soggettiva, afferente alle operazioni realizzate nell'ambito di una procedura concorsuale.

Per quanto riguarda la prima esimente, queste deriva dalle disposizioni contenute al comma 3, dell'art. 14, del D.lgs. n. 472/1997 le quali, al fine di favorire la preventiva conoscenza da parte del cessionario delle possibili pendenze tributarie del cedente, prevedono la possibilità di richiedere agli uffici dell'Amministrazione finanziaria e dei vari enti preposti all'accertamento dei tributi *“[...] un certificato sull'esistenza di contestazioni in corso e di quelle già definite per le quali i debiti non sono stati soddisfatti. Il certificato, se negativo, ha pieno effetto liberatorio del cessionario, del pari liberato ove il certificato non sia rilasciato entro quaranta giorni dalla richiesta”*.

Tale certificato ha la funzione di cristallizzare la situazione debitoria del cedente consentendo, laddove positivo, di fissare il limite massimo di responsabilità del cessionario all'importo ivi contenuto salvo il minore valore del complesso aziendale, o nel diverso caso di esito negativo, od ancora di certificato non rilasciato nel termine di quaranta giorni, riconoscendo un pieno effetto liberatorio a beneficio di quest'ultimo.

La seconda esimente fa invece riferimento alle operazioni di cessione poste in essere nell'ambito di procedure concorsuali, sulle quali tra breve si tornerà.

Rimane vero che tutte le suddette limitazioni non operano, ai sensi del successivo comma 4, *“qualora la cessione sia stata attuata in frode dei crediti tributari, ancorché essa sia avvenuta con trasferimento frazionato di singoli beni”*.

In dottrina vi è chi non ha mancato di evidenziare come le divergenze tra la disciplina civilistica e quella tributaria della responsabilità dell'acquirente dell'azienda non si esauriscono al piano della operatività, ma interessino anche il diverso e più ampio tema, della inerenza dei debiti tributari ⁽²¹⁾.

L'aspetto assume particolare rilevanza allorché il trasferimento ha ad oggetto non già l'intera azienda, ma un semplice ramo, in quanto in base alle indicazioni dell'Agenzia delle Entrate ⁽²²⁾ la responsabilità solidale del cessionario riguarderebbe — pur nei limiti in precedenza meglio descritti —

⁽²¹⁾ Cfr. G. ANDREANI - A. TUBELLI, *op. cit.*, 2024, [2], p. 2746

⁽²²⁾ Si veda Risposta interpello n. 276 del 19 luglio 2019 e Risposta interpello n. 277 del 19 luglio 2019.

tutti i debiti fiscali maturati dal cedente nel periodo di osservazione, e non solo quelli in teoria riferibili al solo ramo d'azienda ceduto.

Sul tema pare tuttavia da preferirsi, ad avviso di chi scrive, il diverso orientamento espresso anche dalla Corte di Cassazione ⁽²³⁾ per la quale il c.d. “principio di inerenza”, sancito in via generale dall'art. 2560, comma 2, del c.c., “[...] deve caratterizzare l'obbligazione tributaria, di cui deve rispondere in solido anche il cessionario di ramo d'azienda, per le violazioni commesse nel triennio a decorrere dalla data di trasferimento del ramo stesso”. Da ciò ne consegue per la Suprema Corte che “la responsabilità del cessionario dovrebbe fondarsi, dunque, sull'inerenza del debito al compendio acquistato, sicché essa non opera per quelle obbligazioni pecuniarie che siano riconducibili ad altro ramo aziendale rimasto di proprietà del cedente. Sarà onere del cessionario dimostrare la non inerenza del debito al ramo aziendale acquistato”.

Dopo aver delineato i tratti generali della responsabilità tributaria dell'acquirente di complessi aziendali, pare ora opportuno ritornare all'esimente soggettiva in precedenza richiamata, al fine di appurare se, e con quali modalità, questa sia applicabile ai trasferimenti che vedono come cedenti, imprese che si trovano in crisi o in stato di insolvenza.

A tal riguardo si può richiamare quanto previsto dall'art. 14, comma 5-bis, del D.lgs. n. 472/1997 il quale, nelle previgente versione ⁽²⁴⁾, aveva stabilito una deroga alla responsabilità solidale dell'acquirente per i debiti tributari del cedente nei casi di trasferimento d'azienda intervenuti nell'ambito di una procedura concorsuale, di un accordo di ristrutturazione dei debiti soggetto a omologazione, di un piano attestato di risanamento, di un procedimento di composizione della crisi da sovraindebitamento o di liquidazione del patrimonio, e ciò indipendentemente dal rilascio e/o dal contenuto del certificato dei carichi pendenti.

Deroga che ovviamente, anche in tal caso, non avrebbe trovato applicazione nei casi di cessione attuata in frode dei crediti tributari.

È possibile notare come il legislatore tributario, in quella occasione, non si fosse spinto sino ad introdurre un principio di portata generale operante per i vari strumenti di composizione della crisi, ma si fosse piuttosto limitato a introdurre una vera e propria “casistica” di fattispecie che potevano beneficiare del regime di deroga.

Da ciò ne è conseguito che la previsione di deroga introdotta nel 2010 ha nel tempo segnato il passo rispetto all'evoluzione della normativa in materia di crisi ed insolvenza, al punto da non poter essere applicata a beneficio dei

⁽²³⁾ Ordinanza 24 giugno 2021, n. 18117.

⁽²⁴⁾ Il comma fu introdotto ad opera dell'art. 16, comma 1, lett. e), del D.lgs. 24 settembre 2015, n. 158. Più nel dettaglio, il comma all'epoca aggiunto recitava “5-bis. Salva l'applicazione del comma 4, la disposizione non trova applicazione quando la cessione avviene nell'ambito di una procedura concorsuale, di un accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'articolo 182-bis del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, di un piano attestato ai sensi dell'articolo 67, terzo comma, lettera d), del predetto decreto o di un procedimento di composizione della crisi da sovraindebitamento o di liquidazione del patrimonio”.

nuovi istituti nel frattempo previsti dal legislatore. Emblematico, in tal senso, era il caso della cessione di azienda che interveniva nell'ambito di un percorso di composizione negoziata, per il quale la dottrina non aveva mancato di far notare che «la ragione della mancata menzione nell'art. 14, comma 5-bis, D.Lgs. n. 472/1997 della composizione negoziata (e neppure del pro o del concordato liquidatorio semplificato che pure sono pacificamente delle procedure concorsuali), consiste nel mancato coordinamento di tale norma con i nuovi istituti previsti dal codice della crisi» ⁽²⁵⁾.

Ne derivava la paradossale situazione in cui la cessione di azienda autorizzata dal Tribunale era esclusa dalla responsabilità civilistica, ma non da quella tributaria e, all'opposto, quella perfezionata, ad esempio, in attuazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti beneficiava dell'esclusione della solidarietà tributaria, ma non di quella civilistica.

A tale inconveniente il legislatore tributario ha ora posto rimedio.

In occasione della revisione del sistema sanzionatorio tributario, ad opera del D.lgs. 14 giugno 2024, n. 87, è stato infatti riformulato il contenuto del comma 5-bis dell'art. 14, prevenendo che la responsabilità solidale e sussidiaria del cessionario, per i debiti tributari dell'azienda ceduta, «*non trova applicazione quando la cessione avviene nell'ambito della composizione negoziata della crisi o di uno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza giudiziale di cui al Decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14*».

La norma così riformulata abbraccia ora sia la composizione negoziata della crisi ⁽²⁶⁾, che gli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza disciplinati dal CCII, e dovrebbe essere idonea — abbandonando la precedente impostazione basata su una indicazione casistica di talune procedure con esclusione di altre — a cogliere le evoluzioni che potranno in futuro interessare la disciplina delle imprese in crisi.

Come è stato puntualmente evidenziato in dottrina il problema resta invece ancora irrisolto per i trasferimenti di azienda posti in essere nell'ambito dell'amministrazione straordinaria delle imprese in crisi, ciò in quanto tale istituto non è disciplinato dal codice della crisi e dell'insolvenza ⁽²⁷⁾.

Il percorso di semplificazione non è andato, tuttavia, esente da imprevisti.

L'art. 5 del D.lgs. n. 87/2024 prevede infatti che «*le disposizioni di cui agli artt. 2, 3 e 4 si applicano alle violazioni commesse a partire dal 1° settembre 2024*».

In considerazione di ciò l'Agenzia delle Entrate, in occasione di un

⁽²⁵⁾ Cfr. M. ARATO, *op. cit.*, p. 4.

⁽²⁶⁾ In dottrina è stato efficacemente evidenziato che «la composizione negoziata **non è una procedura concorsuale** (neppure «vicaria»), né uno strumento di risoluzione della crisi (art. 2 lett. m-bis) CCII), ma esclusivamente un «luogo» in cui il debitore entra volontariamente, o per spinta «gentile» procurata dall'organo di controllo, e nel quale si dipana lo svolgimento di trattative alla presenza di un terzo che, però, non assiste l'imprenditore, ma ha il compito di facilitare e stimolare gli accordi; il terzo, dunque, coadiuva le parti nella comunicazione, nella comprensione dei problemi e degli interessi di ciascuna». Cfr. M. FABIANI, *Sistema, principi e regole del diritto della crisi d'impresa*, La Tribuna, Piacenza, 2024, p. 73.

⁽²⁷⁾ F. PAPARELLA, *op. cit.*, 2025, p. 2.

incontro con la stampa specializzata tenutosi il 19 settembre 2024, ha avuto modo di osservare che *“l’estensione dell’esclusione dalla responsabilità alle cessioni di azienda o di ramo di azienda riguardi le operazioni effettuate a decorrere dal 29 giugno 2024 (data di entrata in vigore del D.Lgs. 87 del 2024)”*, ma *“concerne solamente le violazioni commesse a partire dal 1° settembre 2024”* ⁽²⁸⁾. Con ciò avvalorando una interpretazione oltre modo restrittiva per effetto della quale il beneficio dell’esonero dalla responsabilità per le cessioni effettuate nell’ambito di strumenti giuridici non previsti dalla previgente formulazione del comma 5-*bis* (si pensi alla composizione negoziata) avrà pieno effetto solo a partire dal 1° gennaio 2027, ossia al termine del periodo di osservazione triennale previsto dall’art. 14, comma 1, del D.lgs. n. 472/1997.

Al netto di questo aspetto, destinato a scemare con il passare del tempo, la novella ha indubbiamente il pregio di affrontare il tema della responsabilità tributaria dell’acquirente con una razionalità sistemica, che dovrebbe guidare anche gli auspicati interventi di revisione della analoga disciplina civilistica.

Da ciò ne dovrebbe beneficiare il processo di risanamento dell’impresa basato sulla cessione dell’azienda debitrice considerato che, avendo eliminato — quanto meno quando la norma andrà a pieno regime — la variabile delle responsabilità fiscali, l’impresa in difficoltà potrà orientare la scelta dello strumento giuridico esclusivamente in base alla sua idoneità a conseguire il superamento della crisi, e non già per rincorrere vantaggi fiscali.

Si segnala, da ultimo, che la nuova formulazione del comma 5-*bis*, dell’art. 14, del D.lgs. n. 472/1997 allarga il perimetro delle fattispecie che beneficiano della deroga della responsabilità anche ai casi di cessione di azienda effettuata nei confronti di terzi da una società controllata, ai sensi dell’articolo 2359 del codice civile, dall’impresa o dalla società che ha fatto ricorso oppure è assoggettata alla composizione negoziata della crisi o agli altri strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza disciplinati dal CCII.

Affinché trovi applicazione la deroga è tuttavia necessario che verifichino le seguenti condizioni:

- la cessione deve essere autorizzata dall’autorità giudiziaria, ovvero deve essere prevista in un piano omologato dalla medesima autorità;
- la cessione deve essere funzionale al risanamento dell’impresa o del soggetto controllante la società cedente o al soddisfacimento dei creditori di tali soggetti.

Si tratta, a ben vedere, di un’apprezzabile novità nel panorama del diritto tributario della crisi che consente ora di equiparare il risanamento tramite la cessione di un’azienda indirettamente detenuta, a quello realizzabile dalla

⁽²⁸⁾ Cfr. *Le risposte dell’Agenzia delle Entrate ai quesiti*, in *Il Sole 24 Ore*, 19 settembre 2024, p. 43.

cessione diretta della stessa, evitando in tal modo l'implementazione — come accadeva in passato — di articolate e dispendiose operazioni di fusione, funzionali solo alla successiva cessione dell'azienda (già) posseduta dalla incorporata, da parte dell'impresa in crisi incorporante.

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

Tribunale di Milano, Sez. II Civile - Crisi d'impresa, 15 luglio 2025, Giudice Grippo.

ORDINANZA

Il giudice dott.ssa Rosa Grippo nel procedimento iscritto al N. 3632 /2025 VG

— letto il ricorso *ex artt.* 18-19 CCII depositato nell'interesse di (*omissis*), codice fiscale e n.iscr. al Registro Imprese Partita IVA (*omissis*), da (*omissis*) società di gestione del fondo rappresentata e difesa, unitamente e disgiuntamente, (*omissis*);

— dato atto che la ricorrente ha chiesto di: “confermare le misure protettive del patrimonio del Fondo già concesse dalla Camera di Commercio di Milano, disponendone, per la durata massima di centoventi giorni, l'applicazione erga omnes nei confronti di tutti i creditori del in via subordinata, confermare le misure protettive del patrimonio del Fondo richieste ai sensi dell'art. 18, comma 1, CCII e già concesse dalla Camera di Commercio di Milano, disponendone, per la durata massima di centoventi giorni, l'applicazione nei confronti delle Banche Finanziatrici (*omissis*);

— richiamato il decreto di fissazione di udienza che dava atto della sussistenza dei presupposti formali normativamente previsti per la richiesta conferma;

— rilevato che la società ricorrente ha provveduto a notificare il ricorso e il decreto di fissazione di udienza all'esperto nonché ai creditori;

— esaminata la documentazione prodotta dalle parti; esaminato il parere favorevole dell'esperto;

— sentiti le parti all'udienza del 7.5.25;

RILEVATO

— che (*omissis*), così come rappresentato in ricorso “*svolge attività di valorizzazione del suo patrimonio (mediante l'acquisito, la locazione e/o la cessione di beni immobili) e ... procede alla ripartizione tra i propri partecipanti del risultato netto derivante sia dalla gestione che dallo smobilizzo degli investimenti effettuati dal (omissis) stesso*”, si trova in una condizione di crisi economico/finanziaria a causa di squilibri finanziari generati, spiegandone le ragioni e viene pertanto presentata la possibilità di elaborare un piano per il superamento di detta condizione, le cui linee guida prevedono in sintesi:

○ la prosecuzione dell'attività aziendale, mediante la conclusione di contratti di locazione sugli immobili attualmente disponibili e il consolidamento dei contratti di locazione in essere;

○ la successiva vendita atomistica degli immobili presenti in portafoglio, previo consenso delle Banche Finanziatrici, nella loro qualità di creditori ipotecari;

- il raggiungimento di un accordo con le Banche Finanziatrici e con gli altri creditori per la ristrutturazione e/o la dilazione del debito esistente;
- l'esperto ha formulato parere favorevole sulla richiesta di conferma dell'applicazione delle misure protettive del patrimonio;
- nessuno dei creditori si è opposto alla richiesta di conferma di misure protettive;

OSSERVATO

— che, quanto all'ammissibilità della domanda, ai sensi dell'art. 12 co.1 CCII *“L'imprenditore commerciale e agricolo può chiedere la nomina di un esperto al segretario generale della camera di commercio, industria, artigianato e agricoltura nel cui ambito territoriale si trova la sede legale dell'impresa, quando si trova nelle condizioni di cui all'articolo 2, comma 1, lettere a) o b), oppure quando si trova anche soltanto in condizioni di squilibrio patrimoniale o economico-finanziario che ne rendono probabile la crisi o l'insolvenza e risulta ragionevolmente perseguibile il risanamento dell'impresa”*;

— nel caso di specie la domanda è stata presentata da (*omissis*) che gestisce il fondo d'investimento (*omissis*) nell'interesse di tale fondo, tant'è che la stessa istanza volta all'avvio della composizione negoziata è stata inserita con il codice fiscale di (*omissis*) ed è la stessa che ha rilasciato la prescritta dichiarazione avente valore di autocertificazione attestante, sulla base di criteri di ragionevolezza e proporzionalità, che l'impresa può essere risanata. Non solo, ma è con riferimento a (*omissis*) che l'esperto ha verificato la sussistenza di una capacità organizzata adeguata a supportare il percorso di risanamento, tenuto conto che, come rilevato dallo stesso esperto *“Il Fondo non dispone di una propria autonoma struttura organizzativa, essendo le principali funzioni attribuite a (*omissis*) quale Società di Gestione di Fondi Comuni di Investimento ed attività connesse”* (parere pag. 37). Così come certamente le trattative saranno volte al perfezionamento di un accordo tra la (*omissis*) e i creditori finanziari del (*omissis*);

— un altro aspetto qui peculiare è dato dalla compagine dei creditori. Come verificato dall'esperto *“le principali esposizioni debitorie (rappresentano il 98,83% delle esposizioni complessive e sono evidenziate in giallo nella tavola sopra riportata) sono quelle dipendenti dal contratto di finanziamento sottoscritto in data 5 aprile 2007 (contratto a Ministero Notaio Elena Borio di Verona con Rep. 2861/2007) con un pool di banche formato da (*omissis*), Intesa San Paolo S.p.A. e Banco BPM S.p.A. (oggi in seguito alla cessione intervenuta), Credit Agricole Friuladria S.p.A., (in seguito alla cessione intervenuta) e Credito di Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige S.p.A. (ora (*omissis*) in forza del finanziamento di originari Euro 120 milioni (e che avrebbe dovuto essere rimborsato integralmente entro il 31 dicembre 2015)”* (v. parere pag. 13) contratto di finanziamento che è stato nel tempo più volte modificato. Conseguentemente le trattative avranno essenzialmente come interlocutori i predetti creditori finanziari, che, come evidenziato dall'esperto

nel proprio parere, sono interessati alla proposta di piano e quindi alla valorizzazione del patrimonio secondo le linee sopra indicate, tant'è che gli stessi non si sono opposti all'accoglimento del presente ricorso;

— in termini generali non vi è dubbio che il fondo è gestito dalla non nell'interesse proprio ma nell'interesse altrui (i titolari delle quote del *(omissis)* e che pertanto “la, pur libera nella scelta dei singoli atti gestori, è però vincolata anzitutto nel fine, trattandosi di una gestione “nell'interesse dei partecipanti” [artt. 36 comma 4, 40 comma 1 lett. a) e comma 2 TUF], ma anche nei “metodi”, trattandosi di gestione connotata dall'assunzione degli obblighi e delle responsabilità del mandatario (art. 36 comma 5 TUF), e nei “contenuti”, segnati dal regolamento” (Tribunale Milano Sez. spec. Impresa, 10/06/2016 n.7232);

— parimenti non vi è dubbio che la gestisce non un “proprio” patrimonio, ma il patrimonio del fondo, tant'è che ai sensi dell'art. 36 co. 4 primo periodo D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF) “Ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società; delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo”;

— pertanto, correttamente la composizione negoziata è stata avviata per il tramite di *(omissis)* in qualità di *(omissis)* del fondo, soggetto che ha presentato l'istanza di accesso alla composizione negoziata, che ha successivamente depositato il ricorso ex artt. 18-19 CCII e che svolgerà le trattative e concluderà l'eventuale accordo con i creditori;

— in altri termini, non avendo il fondo soggettività giuridica ed essendo il fondo rappresentato e gestito dalla, non può non essere la *(omissis)* a depositare l'istanza di *(omissis)* e a condurre le trattative;

— tuttavia, l'aspetto qui rilevante è che la composizione negoziata riguarda lo stato di crisi del fondo e il possibile concreto risanamento dello stesso;

— ebbene, nel silenzio del diritto positivo, non sussistono ragioni per escludere che un fondo in stato di crisi non possa ricorrere — per il tramite della *(omissis)* — all'istituto della composizione negoziata della crisi per risanare il proprio indebitamento, tempestivamente e virtuosamente, ciò che certamente rientra nella *ratio* della disciplina di cui agli articoli 12 e ss. CCII;

— come noto, in materia di procedure concorsuali cd. di diritto speciale, l'art. 57 TUF, dopo aver esteso la LCA bancaria agli intermediari finanziari ed in particolare alla *(omissis)* che gestisce il fondo comune d'investimento, ha altresì introdotto al co. 6-bis per i creditori e per la stessa *(omissis)* la possibilità di chiedere la liquidazione del fondo stesso, qualora le attività del fondo o del comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso

e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata;

— in tal caso il Tribunale del luogo in cui la (*omissis*) ha la sede legale, ritenuto fondato il pericolo di pregiudizio, dispone con sentenza la liquidazione del fondo e la Banca d'Italia nomina uno o più liquidatori, che “provvedono secondo quanto disposto dal comma 3-bis” (art. 57 co 6-bis II e III periodi TUF);

— in particolare, il comma 3-bis dell'art. 57 TUF sancisce che “*i commissari liquidatori provvedono alla liquidazione o alla cessione dei fondi da questa gestiti e dei relativi comparti, esercitando a tali fini i poteri di amministrazione degli stessi. Si applicano, in quanto compatibili, gli articoli 83, 84, comma 3, 86, ad eccezione dei commi 6 e 7, 87, commi 2 e 3, 88, 89, 90, 91 ad eccezione dei commi 1-bis, 2, 3 e 11-bis, 92, 92-bis, 93 e 94 del T.U. bancario, nonché i commi 4 e 5 del presente articolo*”;

— tali disposizioni normative del TU bancario (d.lgs. 1993 n. 385) disciplinano la cd. LCA bancaria, ossia una procedura concorsuale amministrativa;

— non vi è dubbio pertanto che, alla luce dell'art. 56 co. 6-bis TUF, alla procedura di liquidazione del fondo si applicano le norme sopra citate in materia di LCA bancaria e soltanto tali disposizioni, in quanto, trattandosi di disciplina speciale (TUF e TUB), tale normativa è di stretta interpretazione giuridica;

— ma è altrettanto certo che con la liquidazione del fondo e la disciplina ad essa applicabile, il legislatore ha inteso introdurre anche per il fondo una procedura concorsuale di diritto speciale. Trattasi infatti di una procedura concorsuale “amministrativa”, in quanto nella LCA bancaria e di riflesso nella liquidazione del fondo in virtù delle norme richiamate dall'art. 57 co 3-bis TUF cui fa rinvio il co. 6-bis del medesimo articolo, non è previsto né il GD come organo della procedura né tantomeno il reclamo al GD (o al Tribunale) contro gli atti di amministrazione e le omissioni del liquidatore. Tant'è che, a differenza della sentenza di apertura della liquidazione giudiziale, con il provvedimento con cui viene disposta la liquidazione del fondo *ex* art. 57 co. 6-bis CCII non viene nominato alcun GD. Inoltre, dall'esame delle norme richiamate dall'art. 57 co. 3-bis TUF, cui si ribadisce il co. 6-bis fa rinvio, emerge che il Tribunale può essere adito soltanto in caso di opposizione allo stato passivo (l'art 87 Tu bancario) nonché nella fase finale, nell'ipotesi in cui sorgono contestazioni a seguito del deposito da parte del commissario liquidatore/liquidatore del bilancio finale di liquidazione, del rendiconto finanziario e del piano di riparto finale (art. 92 TU bancario);

— vero è che, quanto alla LCA bancaria, l'art. 80 co. 6 TUB prevede espressamente che “*Le banche non sono soggette a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta prevista dalle norme della presente sezione; per quanto non espressamente previsto si applicano, se compatibili, le dispo-*

sizioni del codice della crisi e dell'insolvenza", e tale norma, per effetto dell'art. 57 co. 3 TUF si applica anche alla LCA degli intermediari finanziari;

— altrettanto vero è che l'art. 57 co. 3-*bis* TUF, cui fa espresso rinvio l'art. 57 co. 6-*bis* TUF (liquidazione del fondo), non richiama l'art. 80 co. 6 TUB;

— di contro non vi è alcuna norma che impedisce, nel caso in cui il fondo si trova in stato di crisi, la composizione negoziata;

— nel silenzio normativo, pertanto, non vi sono ragioni per escludere nel caso di fondo in stato di crisi l'accesso alla CNC, ciò in quanto, a ben vedere, la previsione di cui all'art. 57, comma 6-*bis*, T.U.F. ammette il fondo ad una procedura concorsuale, seppure a carattere amministrativo, al di là della sua soggettività giuridica;

— in altri termini la questione qui posta è se il fondo, per il quale è stata introdotta la procedura concorsuale amministrativa speciale di cui all'art. 57 cit. possa accedere, per il tramite della società che lo rappresenta e gestisce, non avendo appunto la soggettività giuridica, allo strumento della composizione negoziata della crisi, al fine di risanare il proprio indebitamento, in assenza di una previsione espressa in tal senso;

— secondo un'interpretazione sistematica a tale quesito va data risposta positiva;

— del resto, come segnalato dal ricorrente e dall'esperto, questo stesso Tribunale con decreto emesso in data 5.12.2015 ha accolto, sotto la vigenza della previgente legge fallimentare, l'istanza di sospensione ai sensi dell'art. 182-*bis* comma 6 l.f. depositata dalla società in relazione ad un fondo chiuso d'investimento immobiliare nel corso delle trattative che precedono l'accordo *ex art. 182-bis* disponendo "nei confronti e a beneficio del Fondo gestito dalla società (*omissis*) il divieto per i creditori e per i terzi di iniziare o proseguire azioni cautelari o esecutive sui suoi beni o di acquisire titoli di prelazione se non concordati e sempre questo stesso Tribunale, successivamente, con il decreto emesso in data 10.11.2016, ha accolto la domanda di omologazione dell'accordo *ex art. 182-bis* l.f., presentata dalla società di gestione del fondo chiuso di investimento immobiliare;

— ebbene dalla lettura di entrambi i provvedimenti si evince che la (*omissis*) ha agito nell'interesse del fondo e che entrambe le decisioni hanno riguardato la situazione di crisi del fondo, come nel caso di specie;

— non solo ma dalla lettura di entrambi i provvedimenti emerge che le decisioni sono state adottate in presenza di strumenti disciplinati, la richiesta di "protezione" di cui all'art. 182-*bis* co. 6 e l'ADR di cui all'art. 182-*bis* l.f., così come sarebbe l'accoglimento del presente ricorso in presenza di un percorso stragiudiziale di CNC disciplinato dal CCII;

— in particolare, con il primo provvedimento, per quanto qui interessa, è stata accordata al fondo che si trovava in uno stato di crisi una tutela anticipata del patrimonio nel corso delle trattative che precedevano l'accordo *ex art. 182-bis* l.f., così come prevista dall'art. 182-*bis* co. 6 l.f.;

— con il secondo provvedimento è stato poi omologato l'ADR, disciplinato dall'art. 182-bis l.f., del fondo comune d'investimento;

— ma a ben vedere è proprio l'ultimo dei due provvedimenti citati, seppur fondato sul presupposto — ora non più condivisibile alla luce della giurisprudenza di legittimità e del successivo CCII — che l'accordo di ristrutturazione non ha natura di procedura concorsuale, ad affermare espressamente quanto qui rileva, ossia che *“la ... previsione di cui all'art. 57, comma 6-bis, T.U.F., nell'ammettere il (omissis) (e non la sola (omissis)) alla procedura di liquidazione coatta amministrativa (e quindi nel delineare una procedura che investe il al di là della sua soggettività giuridica), apre nettamente lo scenario di un impiego — sempre per il solo (omissis) (ed al di là della sua autonomia soggettiva) — di strumenti alternativi di soluzione della crisi, senza che si debba affermare in alcun modo come presupposto necessario lo stato di crisi della medesima (che quindi ben può attivare tali strumenti quando la crisi investa il (omissis) in sé e non la (omissis)), ed anzi dovendosi concordare con chi lamenta che, diversamente opinando, si dovrebbe rilevare una lacuna normativa nel caso in cui la situazione di crisi che interessasse il (omissis) non fosse pienamente sussumibile nell'art. 57, comma 6-bis; che, in conclusione, deve ritenersi che un (omissis) chiuso che si trovi in stato di crisi ben possa — attraverso la che lo rappresenta — fare ricorso allo strumento dell'accordo di ristrutturazione la cui omologa, conseguentemente, potrà avvenire una volta verificato lo stato di crisi del (omissis) (e non della (omissis)) e previa adesione di almeno il 60% dei creditori del (omissis) Pt. 1 medesimo, considerata la evidente natura imprenditoriale dell'attività che tramite il Fondo viene svolta”*;

— in altri termini tali decisioni, seppur nella vigenza della legge fallimentare, avevano aperto la possibilità, qui condivisa, per un fondo in stato di crisi di accedere, tramite la *(omissis)*, a strumenti alternativi alle procedure concorsuali, ossia la tutela anticipata del patrimonio concessa durante le trattative dirette al perfezionamento di un accordo, e l'ADR quale appunto strumento di soluzione della crisi alternativo alla procedura liquidatoria;

— ebbene la composizione negoziata, come noto, non è una procedura giurisdizionale né tantomeno una procedura concorsuale, ma un *iter* per il raggiungimento della soluzione della crisi, un percorso di negoziazione, volontario e stragiudiziale, attraverso il quale il debitore che si trova in una situazione di crisi e d'insolvenza o soltanto in condizioni di squilibrio patrimoniale e/o economico-finanziario intende perseguire il risanamento tramite le soluzioni di cui all'art. 23 CCII;

— ruolo centrale è rivestito dall'esperto, professionista terzo, indipendente, imparziale e riservato, che ha il compito di facilitare le trattative e favorire gli accordi;

— inoltre, nelle procedure concorsuali, come noto, un fenomeno tipico e necessario è quello della protezione del patrimonio del debitore dalle iniziative esecutive e cautelari dei singoli creditori, al fine di evitare la disgrega-

zione del valore aziendale e al contempo tutelare l'interesse dell'intera massa dei creditori, impedendo quindi che taluni creditori possano preconstituirsì situazioni di vantaggio;

— è stato pertanto previsto anche nell'ambito della composizione negoziata, che si ribadisce non è una procedura concorsuale, un meccanismo di protezione in favore del patrimonio dell'imprenditore al fine di garantire lo svolgimento delle trattative, e quindi funzionale al buon esito del percorso del risanamento intrapreso;

— ed è qui che si s'innesta "*una procedura giurisdizionale incidentale*" nell'ambito di una composizione pattizia di natura stragiudiziale, in quanto il CCII ha stabilito che tali misure protettive sono soggette ad un regime di applicazione semi-automatica, nel senso che sono efficaci dal giorno della pubblicazione nel registro delle imprese della domanda, ma sono soggette al vaglio del Tribunale, chiamato a confermare, modificare o revocare tali misure;

— tale soluzione normativa trova la sua *ratio* nel contemperamento tra opposte esigenze, l'interesse economico del debitore al risanamento e le aspettative dei creditori, tenuto conto che, in una sede pattizia, quale appunto la composizione negoziata, ad una parte (i creditori) ancora prima di trattare viene impedito di promuovere azioni individuali o inibito il proprio potere di autotutela negoziale;

— ebbene, come sopra già esposto, qui i creditori non si sono opposti, anzi sono interessati a condurre le trattative al fine di valorizzare al meglio il patrimonio immobiliare;

— in tale contesto, pertanto, non consentire al fondo, tramite la (*omissis*) che lo rappresenta, di accedere alla composizione negoziata e usufruire delle misure protettive si recherebbe, in concreto, un pregiudizio per i creditori, i quali non avrebbero alcuna alternativa alla richiesta della liquidazione del fondo e, pertanto, si vedrebbero svanire la possibilità di conseguire un possibile celere soddisfacimento attraverso le trattative;

— in conclusione, il fondo, quando si trova in uno stato di crisi che non presenta però i requisiti di cui all'art. 57 co. 6-*bis* TUF (ossia le attività immobiliari del fondo non consentono più di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistono ragionevoli prospettive che tale situazione di squilibrio possa essere superata, inoltre sussiste e risulta fondato il pericolo di pregiudizio per i creditori) ben può accedere, tramite la (*omissis*) che lo rappresenta e gestisce, alla composizione negoziata della crisi per poter risanare tempestivamente e virtuosamente il proprio indebitamento;

— conseguentemente ben può il Tribunale confermare le misure protettive qualora ne ricorrano i presupposti e garantire quindi la tutela del patrimonio durante il periodo necessario allo svolgimento delle trattative;

— non vi è pertanto alcun ostacolo all'ammissibilità della domanda qui proposta;

CONSIDERATO

— che, quanto alla valutazione nel merito della domanda di conferma delle misure protettive, giova premettere che, proprio in virtù della natura della CNC sopra indicata e del ruolo centrale dell'esperto, questi è chiamato a ricercare dove stia il corretto punto di equilibrio tra l'interesse dell'imprenditore a risanarsi, gli interessi dei creditori al proprio soddisfacimento e l'interesse di ulteriori parti con le quali è opportuno che vengano intraprese le trattative (parte interessate al risanamento), raccogliendo innanzitutto le informazioni sulle concrete possibilità di risanamento dal confronto tra il debitore e i creditori e le eventuali ulteriori parti interessate, verificando poi la coerenza di tali informazioni e agevolando, infine, la composizione di tali interessi verso l'individuazione delle soluzioni più idonee a superare la situazione di crisi;

— giova altresì premettere il compito più immediato che la legge pone a carico del giudice è quello di instaurare il contraddittorio tra il debitore, i creditori e l'esperto. Il giudice, poi, è tenuto ad accertare la tempestività del ricorso, ad emettere il provvedimento di fissazione dell'udienza entro un termine perentorio, nonché a verificare la documentazione prodotta in conformità con l'art. 19 co. 2 CCII. Sotto tale ultimo profilo, giova qui osservare, che tale ultima disposizione in aderenza ai doveri informativi e di buona fede, impone all'imprenditore che ha fatto accesso alla composizione negoziata di produrre documentazione contabile, nonché "un progetto di piano di risanamento redatto secondo le indicazioni della lista di controllo di cui all'articolo 13, comma 2, un piano finanziario per i successivi sei mesi e un prospetto delle iniziative che intende adottare", una dichiarazione avente valore di autocertificazione attestante, sulla base di criteri di ragionevolezza e proporzionalità, che l'impresa può essere risanata e l'accettazione dell'esperto;

— non solo, ma il giudice è tenuto a sentire l'esperto, che come sopra già detto, è la figura centrale della CNC, in ordine alla funzionalità delle misure richieste ad assicurare il buon esito delle trattative, nonché in merito all'attività che intende svolgere ai sensi dell'articolo 12, comma 2 CCII (art. 19 co. 4 CCII);

— ed è qui che si comprende con maggiore chiarezza il perimetro della presente delibazione giudiziale. Se è vero che nella composizione negoziata il potere di sindacare l'effettiva perseguibilità del risanamento è riconosciuto all'esperto ⁽¹⁾, tuttavia non si può non affermare che inevitabilmente anche il giudice dovrà effettuare tale valutazione per decidere se la richiesta di

⁽¹⁾ Si riporta il testo dell'art. 17 co. 5 terzo e quarto periodo CCII "Se ritiene che le prospettive di risanamento sono concrete l'esperto incontra le altre parti interessate al processo di risanamento e prospetta le possibili strategie di intervento fissando i successivi incontri con cadenza periodica ravvicinata. Se non ravvisa concrete prospettive di risanamento, all'esito della convocazione o in un momento successivo, l'esperto ne dà notizia all'imprenditore e al segretario generale della camera di commercio che dispone l'archiviazione dell'istanza di composizione negoziata".

protezione sia meritevole di accoglimento. Ciò in quanto la procedura giurisdizionale attivata con la richiesta di conferma delle misure protettive è pur sempre una fase che si apre all'interno della composizione pattizia. In altri termini, se non sussistono concrete possibilità di risanamento è giocoforza ritenere che anche le misure protettive non possono essere confermate in quanto vi è alla base il medesimo quadro di partenza, ossia uno stato d'insolvenza non gestibile con un possibile e concreto risanamento. Ed è per questo, che, come emergerà nel proseguo della trattazione, il Tribunale non può non tener conto del parere dell'esperto, in particolare nell'ipotesi in cui, per quanto qui rileva, l'esperto non ha ancora verificato e ragionevolmente ritenuto l'assenza di idonee prospettive di risanamento. Certamente la valutazione va fatta in concreto e non può prescindere da una valutazione prognostica a carattere sommario da condursi con riferimento alle prospettive di successo delle trattative in corso;

RITENUTO

— che nel caso di specie, alla luce della prospettazione delle parti e del compendio documentale depositato, nonché valorizzando le verifiche fatte dall'esperto e le motivate argomentazioni dallo stesso espresse nel suo parere, si ritiene che non possa negarsi la conferma generalizzata delle misure protettive, per le seguenti ragioni;

— l'esperto ha reso parere favorevole e ha, al contempo, evidenziato fin d'ora degli aspetti di cui la società non può non tener conto al fine della prosecuzione della composizione della crisi;

— nello specifico, l'esperto ha sia fornito un quadro chiaro ed esaustivo sull'attività svolta precedentemente all'udienza, avendo esaminato l'intera documentazione allegata all'istanza, in particolare i rendiconti di gestione del fondo, nonché ravvisando le condizioni di squilibrio economico-patrimoniale-finanziario costituenti requisito oggettivo di accesso alla composizione negoziata (e quindi per l'adozione delle misure protettive richieste ex art. 18 C.C.I.A.A.), ma allo stesso tempo ha constatato la possibilità di prospettive di risanamento collegata ad attività e condotte che l'impresa deve nel più breve periodo porre in essere, ciò con ragionamento congruo, non contraddittorio e logico-contabile, che qui si richiama e si condivide, non essendovi motivate ragioni per discostarsi;

— in particolare l'esperto ha osservato che *“non pare dubbio individuare nel “Piano” delineato dalla Società (nell'interesse del Fondo) le caratteristiche della “continuità aziendale”*” (v. parere pag. 24), tenuto conto che *“Le azioni strategiche che la Società intende perseguire riguardano — la proroga della durata del Fondo: essendo la scadenza “naturale” prevista per il 31 dicembre 2025, sarà necessario che l'assemblea dei partecipanti ne disponga la proroga (fermo il Periodo di Grazia, previsto dall'art. 17.8. del Regolamento, di 3 anni); — il perfezionamento di contratti di locazione degli immobili attualmente sfitti; — il conferimento di incarichi per la vendita degli immobili a broker*

specializzati che seguiranno il relativo processo di vendita; — l'esecuzione di opere di straordinaria manutenzione necessarie per conservare ed accrescere il valore di taluni immobili; — la dismissione degli immobili in base al prezzo di vendita indicato da Praxi S.p.A. nella perizia di stima redatta in data 24 gennaio 2025" (v. parere pag. 40);

— l'esperto ha pertanto concluso che: *"Le misure richieste sono funzionali ad assicurare il buon esito delle trattative. L'attività che il sottoscritto Esperto intende svolgere sarà rivolta a favorire il perfezionamento tra CP_14 [...] e i creditori (in particolare: creditori finanziari) del (omissis) di un accordo atto a creare le condizioni per la migliore valorizzazione del patrimonio del in funzione dello svolgimento della ultimazione dell'attività condotta dalla in esecuzione del mandato gestorio ricevuto. Sono ragionevolmente sussistenti adeguate disponibilità finanziarie a copertura del fabbisogno occorrente per il conseguimento degli obiettivi sottesi al "Piano" predisposto dal (omissis). Non sono ipotizzabili conseguenze pregiudizievoli delle misure protettive richieste sui rapporti con i fornitori e con i terzi in genere. Non si ritiene sussistente il rischio di un peggioramento della riclassificazione delle esposizioni bancarie del trattandosi di esposizioni derivanti da un finanziamento in pool già da tempo scaduto. Lo stato delle trattative induce a propendere per una marcata disponibilità dei creditori bancari a individuare una soluzione condivisa con il (omissis). Alla luce del test pratico e dell'analisi della coerenza del Piano di risanamento con la check-list, la Composizione della Crisi del Fondo nei termini rappresentati dalla (omissis) che lo gestisce appare ragionevolmente perseguibile";*

— allo stato, pertanto, l'esperto non ha escluso la sussistenza di concrete possibilità di risanamento, ravvisabili in un incremento dei flussi di cassa. Peraltro giova osservare che l'attività del fondo è diretta alla gestione di beni immobili (ad uso commerciale ed uffici), in parte concessi in locazione a terzi e, in parte, attualmente non locati, e che lo stesso esperto ha evidenziato che *"La scadenza del Fondo, originariamente fissata al 31 dicembre 2023, è stata prorogata fino al 31 dicembre 2025 con delibera dell'assemblea dei partecipanti del 24 ottobre 2023" e che "la ha già confermato il programma di prorogare fino a 3 anni la durata del (omissis) come previsto dal Regolamento"* (v. parere pag. 8);

— parimenti nessuno dei creditori, giova ribadire, ha manifestato espressamente la propria contrarietà alla partecipazione alle trattative;

— in tale contesto, non vi è pertanto alcuna ragione allo stato per ritenere che il risanamento non possa essere conseguibile e perseguibile. Infatti, in base alle inequivoche e motivate dichiarazioni dell'esperto (sopra indicate) e considerato l'atteggiamento di apertura dei creditori, va valutato utile il percorso di risanamento intrapreso;

— in conclusione, non può negarsi la conferma generalizzata delle misure protettive, esistendo alla luce del parere dell'esperto una ragionevole probabilità di perseguire il risanamento ed essendo tali misure funzionali a

raggiungere quel risultato, sicché la loro assenza potrebbe pregiudicare il risanamento aziendale, risultando utile il percorso di risanamento intrapreso, per il termine massimo di centoventi giorni;

P.Q.M.

1. conferma le misure protettive richieste nei confronti di tutti i creditori sociali di (*omissis*);

2. fissa per tali misure protettive concesse il termine di durata di 120 giorni decorrenti dalla pubblicazione dell'istanza al registro delle imprese (20.3.25) e quindi sino al 18.7.25;

3. avverte che, ai sensi dell'art. 18 comma 3 CCII, i creditori interessati dalle misure protettive non possono acquisire diritti di prelazione se non concordati con l'imprenditore né possono iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul suo patrimonio o sui beni e sui diritti con i quali viene esercitata l'attività d'impresa;

4. avverte che, ai sensi dell'art. 18 co. 5 CCII, i creditori — compresi le banche e gli intermediari finanziari, i loro mandatari e i cessionari dei loro crediti — interessati dalle misure protettive non possono, unilateralmente, rifiutare l'adempimento dei contratti pendenti, provocarne la risoluzione, anticiparne la scadenza o modificarli in danno dell'imprenditore oppure revocare in tutto o in parte le linee di credito già concesse per il solo fatto del mancato pagamento di crediti anteriori rispetto alla pubblicazione dell'istanza di cui all'art. 18 comma 1;

5. avverte che, ai sensi dell'art. 18 co. 5-bis CCII, dal momento della conferma delle misure protettive, le banche e gli intermediari finanziari, i mandatari e i cessionari dei loro crediti nei cui confronti le misure sono state confermate non possono mantenere la sospensione relativa alle linee di credito accordate al momento dell'accesso alla composizione negoziata se non dimostrano che la sospensione è determinata dalla applicazione della disciplina di vigilanza prudenziale;

6. avverte che ai sensi di legge sono esclusi dalle misure protettive i diritti di credito dei lavoratori e che dal giorno della pubblicazione dell'istanza e fino alla conclusione delle trattative o all'archiviazione dell'istanza di composizione negoziata, ovvero fino alla revoca delle misure protettive, la sentenza dichiarativa dell'apertura della liquidazione giudiziale o di accertamento dello stato di insolvenza non può essere pronunciata.

Fondo di investimento e composizione negoziata della crisi (di MADDALENA ARLENGHI)

L'Ordinanza del Tribunale di Milano del 15/16 luglio 2025 appare meritevole di una breve disamina in quanto relativa ad un caso di ammissione al procedimento di Composizione Negoziata della Crisi di un Fondo di Investimento, pronuncia innovativa e approfonditamente motivata.

Innanzitutto, il Tribunale di Milano afferma la propria competenza ad esaminare l'ammissibilità da parte della Società di Gestione del Fondo di Investimento a presentare l'istanza di ammissione alla CNC, nonostante che ovviamente tale indagine sia già stata svolta dalla Commissione istituita ai sensi dell'art. 13, comma, 3 CCII, e la conseguente ammissibilità della domanda di conferma delle misure protettive.

Pur non prevedendo tale competenza le norme del CCII, non vi sono motivi per escludere che la valutazione positiva da parte della Commissione non consenta una successiva valutazione giudiziale della legittimità giuridica del ricorso al procedimento di CNC, nel momento in cui si compare davanti al Tribunale per la conferma o la revoca delle misure protettive richieste contemporaneamente alla nomina dell'Esperto.

Nel caso in esame, il Tribunale ha confermato la legittimazione a presentare l'istanza di ammissione alla CNC in capo alla Società di gestione in quanto il Fondo non dispone di una propria autonoma struttura organizzativa, essendo le principali funzioni attribuite ad una Società di Gestione di Fondi Comuni di Investimento. Precisando, tuttavia, che tale società gestisce non un "proprio" patrimonio, ma il patrimonio del fondo, in quanto ai sensi dell'art. 36 co. 4 primo periodo D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF) "Ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società; delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la SGR risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo".

Pertanto, correttamente la composizione negoziata è stata avviata per il tramite della società di gestione, soggetto che ha presentato l'istanza di accesso alla composizione negoziata e che ha successivamente depositato il ricorso ex artt. 18-19 CCII e che alla presenza dell'Esperto nominato dovrà condurre le trattative e concludere l'eventuale accordo con i creditori.

Fatta tale premessa sulla legittimazione, va però ricordato che la composizione negoziata riguarda lo stato di crisi del fondo e il possibile concreto risanamento dello stesso, e, secondo il Tribunale, nel silenzio del diritto positivo, non sussistono ragioni per escludere che un fondo in stato di crisi non possa ricorrere — per il tramite della società di gestione — all'istituto della composizione negoziata della crisi per risanare il proprio indebitamento, tempestivamente e virtuosamente, ciò che certamente rientra nella *ratio* della disciplina di cui agli articoli 12 e ss. CCII. Il Tribunale giunge a tale soluzione ritenendo implicitamente che la CNC rappresenta un istituto al quale può ricorrere qualsiasi impresa (commerciale; agricola; "sopra soglia"; "sotto soglia"; di diritto comune o "di diritto speciale") e nulla impedisce che l'impresa vi faccia ricorso nell'attività avente ad oggetto un patrimonio di titolarità altrui, la gestione del quale costituisce però l'oggetto della propria

attività, che proprio in considerazione di tale “alterità” deve essere svolta con la massima diligenza.

Naturalmente della disciplina della CNC devono ricorrere anche i “presupposti oggettivi” rappresentati dalla ricorrenza di una situazione di “crisi” con le caratteristiche descritte dall’articolo 12, co. 1, CCII, e — soprattutto — dalla perseguibilità del “risanamento”.

Peraltro, come noto, in materia di procedure concorsuali cd. di diritto speciale, l’art. 57 TUF, dopo aver esteso la LCA bancaria agli investitori finanziari ed in particolare alla società che gestisce il fondo comune d’investimento, ha altresì introdotto al co. 6-*bis* per i creditori e per la stessa la possibilità di chiedere la liquidazione del fondo stesso, qualora le attività del fondo o del comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata.

Con la liquidazione del fondo e la disciplina ad essa applicabile, il legislatore ha inteso introdurre anche per il fondo una procedura concorsuale di diritto speciale. Trattasi infatti di una procedura concorsuale “amministrativa”, in quanto nella LCA bancaria e di riflesso nella liquidazione del fondo in virtù delle norme richiamate dall’art. 57 co 3-*bis* TUF cui fa rinvio il co. 6-*bis* del medesimo articolo, non è previsto né il GD come organo della procedura né tantomeno il reclamo al GD (o al Tribunale) contro gli atti di amministrazione e le omissioni del liquidatore. Tant’è che, a differenza della sentenza di apertura della liquidazione giudiziale, con il provvedimento con cui viene disposta la liquidazione del fondo *ex* art. 57 co. 6-*bis* non viene nominato alcun GD. Inoltre dall’esame delle norme richiamate dall’art. 57 co. 3-*bis* TUF, cui si ribadisce il co. 6-*bis* fa rinvio, emerge che il Tribunale può essere adito soltanto in caso di opposizione allo stato passivo (l’art 87 Tu bancario) nonché nella fase finale, nell’ipotesi in cui sorgano contestazioni a seguito del deposito da parte del commissario liquidatore/liquidatore del bilancio finale di liquidazione, del rendiconto finanziario e del piano di riparto finale (art. 92 TU bancario).

Vero è, altresì, che, quanto alla LCA bancaria, l’art. 80 co. 6 TUB prevede espressamente che “Le banche non sono soggette a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta prevista dalle norme della presente sezione; per quanto non espressamente previsto si applicano, se compatibili, le disposizioni del codice della crisi e dell’insolvenza”, e tale norma, per effetto dell’art. 57 co. 3 TUF si applica anche alla LCA degli intermediari finanziari.

Altrettanto vero è che l’art. 57 co. 3-*bis* TUF, cui fa espresso rinvio l’art. 57 co. 6-*bis* TUF (liquidazione del fondo), non richiama l’art. 80 co. 6 TUB. Di contro non vi è alcuna norma che impedisce, nel caso in cui il fondo si trovi in stato di crisi, la composizione negoziata e nel silenzio normativo, pertanto, non vi sono ragioni per escludere nel caso di fondo in stato di crisi l’accesso alla CNC, ciò in quanto, a ben vedere, la previsione di cui all’art. 57, comma

6-*bis*. T.U.F. ammette il fondo ad una procedura concorsuale, seppure a carattere amministrativo, al di là della sua soggettività giuridica.

Dunque la questione sottoposta al Tribunale è se il fondo, per il quale è stata introdotta la procedura concorsuale amministrativa speciale di cui all'art. 57 cit. possa accedere, per il tramite della società che lo rappresenta e gestisce, non avendo appunto la soggettività giuridica, allo strumento della composizione negoziata della crisi, al fine di risanare il proprio indebitamento, in assenza di una previsione espressa in tal senso.

Il Tribunale risolve tale quesito in senso positivo attraverso un'interpretazione sistematica.

Osserva il Tribunale che con decreto emesso in data 5.12.2015 aveva già accolto, sotto la vigenza della previgente legge fallimentare, l'istanza di sospensione ai sensi dell'art. 182-*bis* comma 6 l.f. depositata da una SGR in relazione ad un fondo chiuso d'investimento immobiliare nel corso delle trattative che precedono l'accordo *ex art.* 182-*bis* disponendo "nei confronti e a beneficio del Fondo gestito dalla società ... il divieto per i creditori e per i terzi di iniziare o proseguire azioni cautelari o esecutive sui suoi beni o di acquisire titoli di prelazione se non concordati e sempre lo stesso Tribunale, successivamente, aveva accolto la domanda di omologazione dell'accordo *ex art.* 182-*bis* l.fall., presentata dalla società di gestione del fondo chiuso di investimento immobiliare.

Ebbene secondo l'ordinanza in esame, da entrambi i provvedimenti si evince che la società di gestione ha agito nell'interesse del fondo e che entrambe le decisioni hanno riguardato la situazione di crisi del fondo.

Non solo ma dalla lettura di entrambi i provvedimenti emerge che le decisioni sono state adottate in presenza di strumenti disciplinati, la richiesta di "protezione" di cui all'art. 182-*bis* co. 6 e l'ADR di cui all'art. 182-*bis* l.f., così come sarebbe l'accoglimento del ricorso in presenza di un percorso stragiudiziale di CNC disciplinato dal CCII. In particolare con il primo provvedimento, per quanto qui interessa, è stata accordata al fondo che si trovava in uno stato di crisi una tutela anticipata del patrimonio nel corso delle trattative che precedevano l'accordo *ex art.* 182-*bis* l.f., così come prevista dall'art. 182-*bis* co. 6 l.f..

Con il secondo provvedimento è stato poi omologato l'ADR, disciplinato dall'art. 182-*bis* l.f., del fondo comune d'investimento. Ma a ben vedere è proprio l'ultimo dei due provvedimenti citati, seppur fondato sul presupposto — ora non più condivisibile alla luce della giurisprudenza di legittimità e del successivo CCII — che l'accordo di ristrutturazione non ha natura di procedura concorsuale, ad affermare espressamente quanto qui rileva, ossia che "la ...previsione di cui all'art. 57, comma 6-*bis*, T.U.F., nell'ammettere il fondo alla procedura di liquidazione coatta amministrativa (e quindi nel delineare una procedura che investe il fondo al di là della sua soggettività giuridica), apre nettamente lo scenario di un impiego — sempre per il solo fondo (ed al di là della sua autonomia soggettiva) — di strumenti alternativi di soluzione

della crisi, senza che si debba affermare in alcun modo come presupposto necessario lo stato di crisi della medesima (che quindi ben può attivare tali strumenti quando la crisi investa il fondo in sé e non la società di gestione), ed anzi dovendosi concordare con chi lamenta che, diversamente opinando, si dovrebbe rilevare una lacuna normativa nel caso in cui la situazione di crisi che interessasse il fondo non fosse pienamente sussumibile nell'art. 57, comma 6-*bis*; che, in conclusione, deve ritenersi che un fondo chiuso che si trovi in stato di crisi ben possa — attraverso la società di gestione che lo rappresenta — fare ricorso allo strumento dell'accordo di ristrutturazione la cui omologa, conseguentemente, potrà avvenire una volta verificato lo stato di crisi del fondo (e non della società di gestione) e previa adesione di almeno il 60% dei creditori del fondo medesimo, considerata la evidente natura imprenditoriale dell'attività che tramite il Fondo viene svolta”.

In altri termini tali decisioni, seppur nella vigenza della legge fallimentare, avevano aperto la possibilità, dal Tribunale oggi condivisa, per un fondo in stato di crisi di accedere, tramite la società di gestione, a strumenti alternativi alle procedure concorsuali, ossia la tutela anticipata del patrimonio concessa durante le trattative dirette al perfezionamento di un accordo, e l'ADR quale appunto strumento di soluzione della crisi alternativo alla procedura liquidatoria.

Ebbene la composizione negoziata, come noto, non è una procedura giurisdizionale né tantomeno una procedura concorsuale, ma un *iter* per il raggiungimento della soluzione della crisi, un percorso di negoziazione, volontario e stragiudiziale, attraverso il quale il debitore che si trova in una situazione di crisi e d'insolvenza o soltanto in condizioni di squilibrio patrimoniale e/o economico-finanziario intende perseguire il risanamento tramite le soluzioni di cui all'art. 23 CCII.

Inoltre, nelle procedure concorsuali, come noto, un fenomeno tipico e necessario è quello della protezione del patrimonio del debitore dalle iniziative esecutive e cautelari dei singoli creditori, al fine di evitare la disgregazione del valore aziendale e al contempo tutelare l'interesse dell'intera massa dei creditori, impedendo quindi che taluni creditori possano precostituirsi situazioni di vantaggio.

È stato pertanto previsto anche nell'ambito della composizione negoziata, che si ribadisce non è una procedura concorsuale, un meccanismo di protezione in favore del patrimonio dell'imprenditore al fine di garantire lo svolgimento delle trattative, e quindi funzionale al buon esito del percorso del risanamento intrapreso ed è qui che si s'innesta “una procedura giurisdizionale incidentale” nell'ambito di una composizione pattizia di natura stragiudiziale, in quanto il CCII ha stabilito che tali misure protettive sono soggette ad un regime di applicazione semi-automatica, nel senso che sono efficaci dal giorno della pubblicazione nel registro delle imprese della domanda, ma sono soggette al vaglio del Tribunale, chiamato a confermare, modificare o revocare tali misure. Tale soluzione normativa trova la sua *ratio* nel contemperamento

tra opposte esigenze, l'interesse economico del debitore al risanamento e le aspettative dei creditori, tenuto conto che, in una sede pattizia, quale appunto la composizione negoziata, ad una parte (i creditori) ancora prima di trattare viene impedito di promuovere azioni individuali o inibito il proprio potere di autotutela negoziale.

Nel caso esaminato nella ordinanza 15/16 luglio 2025 i creditori (costituiti al 98% da banche per un contratto di finanziamento in pool) non si sono opposti, anzi si sono dichiarati interessati a condurre le trattative al fine di valorizzare al meglio il patrimonio immobiliare e in tale contesto, pertanto, non consentire al fondo, tramite la società che lo rappresenta, di accedere alla composizione negoziata e usufruire delle misure protettive, si recherebbe, in concreto, un pregiudizio per i creditori, i quali non avrebbero alcuna alternativa alla richiesta della liquidazione del fondo e, pertanto, si vedrebbero svanire la possibilità di conseguire un possibile celere soddisfacimento attraverso le trattative.

In conclusione, Il Tribunale di Milano ha ritenuto che il fondo, quando si trova in uno stato di crisi che non presenta però i requisiti di cui all'art. 57 co. 6-*bis* TUF (ossia le attività immobiliari del fondo non consentono più di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistono ragionevoli prospettive che tale situazione di squilibrio possa essere superata, inoltre sussiste e risulta fondato il pericolo di pregiudizio per i creditori) ben può accedere, tramite la Società di gestione che lo rappresenta e gestisce, alla composizione negoziata della crisi per poter risanare tempestivamente e virtuosamente il proprio indebitamento e, conseguentemente, ove richieste in presenza dei relativi presupposti, si possono confermare le misure protettive.

MASSIME (*)

Fallimento — Liquidazione compenso del Curatore — Impugnazione — Interesse solo potenziale — Inammissibilità.

La mera (e indimostrata) possibilità che una diversa liquidazione del compenso del Curatore liberi risorse sufficienti a permettere un qualche riparto a favore dei creditori privilegiati di cui all'art. 2751-bis n. 2, cc, non basta a sorreggere l'interesse del creditore ricorrente ad impugnare il decreto di liquidazione del compenso, in quanto il pregiudizio lamentato non può essere solo "potenziale" ma deve avere necessariamente carattere "attuale".

Corte di Cassazione, sez. I, 2 settembre 2025, n. 24366.

* * *

Fallimento — Preliminare vendita immobiliare — Recesso del Curatore ex art. 72 LF — Legittimità — Restituzione della caparra — Debito concorsuale.

Il Curatore fallimentare del promittente venditore di un immobile può legittimamente sciogliersi dal contratto preliminare ex art. 72LF qualora il suddetto contratto o, in caso di domanda proposta ex art. 2932 cc, la sentenza di accoglimento non risultino trascritti prima della dichiarazione di fallimento. Non configurandosi inadempimento, non sussiste obbligo di *duplum* della caparra, la cui restituzione rappresenta un debito concorsuale e non di massa.

Tribunale di Milano, 24 aprile 2025.

* * *

Fallimento — Azione di responsabilità estesa ai Sindaci — Assenza di azioni da parte del Collegio Sindacale — Esperibilità.

Il Collegio Sindacale che, consapevole della trasgressione, si limiti ad esprimere le proprie considerazioni e meri inviti agli Amministratori ad eliminare le violazioni riscontrate, può essere chiamato a rispondere, unitamente agli Amministratori, per gli i pagamenti effettuati dalla Società in violazione della *par condicio*, in quanto, anche qualora non ritenuta percor-

(*) Massime a cura di Federica Cassese.

ribile la via della denuncia al Tribunale *ex art. 2409 cc.* avrebbe comunque dovuto agire, sia mediante specifici rilievi all'organo gestorio, sia in responsabilità contro gli Amministratori *ex art. 2393 comma 3 cc.*

Tribunale di Venezia, 7 luglio 2025.

* * *

Amministrazione straordinaria — Crediti prededucibili — Interessi maturati nel corso della procedura — Prededucibilità — Tasso concordato.

Gli interessi corrispettivi sui crediti prededucibili maturano nel corso della procedura concorsuale fino alla data del loro pagamento e, quanto al loro tasso, sono soggetti all'applicazione dell'art. 1284 comma 2° cc, con la conseguenza che sono dovuti al tasso legale solo se le parti non ne abbiano determinato la misura.

Corte di Cassazione, sez. I, 22 luglio 2025, n. 20739.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

*Corte di cassazione, Sez. VI Penale, 26 febbraio 2025 (dep. 11 aprile 2025),
n. 14343, Pres. Villoni, Rel. Gallucci*

RITENUTO IL FATTO

1. La Corte di appello di Bari con sentenza del 22 marzo 2024 (motivazione depositata il 19 luglio 2024) ha, per quel che rileva in questa sede, confermato le statuizioni della pronuncia di primo grado relative alla declaratoria di intervenuta prescrizione nei confronti di Ma.Ca. per il reato di cui al capo I) dell'imputazione (artt. 110 e 356 commi 1 e 2 cod. pen., in relazione all'art. 355, comma 2, n. 1, e 640 c.p.v. n. 1 cod. pen., per la fornitura, in violazione del capitolato di appalto, di materiali inadeguati e di qualità inferiore a quanto pattuito per la realizzazione del nuovo porto commerciale di M) e alla condanna a carico della società SI.DRA per l'illecito amministrativo ex D.Lgs. n. 231 del 2001, contestato al capo L) (delitto presupposto quello di cui all'art. 640 c.p.v. cod. pen., indicato al capo I a carico di Ma.Ca.).

2. Avverso la sentenza di appello hanno, a mezzo del proprio difensore, proposto ricorso Ma.Ca. e la SI.DRA.

2.1. Ma.Ca. deduce un unico motivo, declinato come vizio di motivazione della sentenza di appello, con riferimento alla conferma della prescrizione del reato sub capo I); il ricorrente evidenzia che i Giudici di merito non hanno correttamente valutato la documentazione versata in atti, da cui risulterebbe evidente la propria estraneità ai fatti contestati: l'imputato, infatti, non ha rivestito alcun ruolo nella società che si era occupata dei lavori (ossia la Molfetta Newport). A tal fine, si precisa che risultano irrilevanti anche le intercettazioni (due telefonate citate nella sentenza impugnata intercorse con l'Ing. Pa., tecnico della Cooperativa "C.M.C.") che sono state erroneamente ritenute prova della sussistenza dei fatti contestati e, in particolare, della consapevolezza di questi ultimi da parte del ricorrente.

Nell'impugnazione di legittimità si evidenzia ancora che per la realizza-

zione del nuovo porto commerciale di M. venne costituita, nel marzo del 2007, dalle aziende “Impresa Ci.Pi.”, società “SI.DRA” Spa — di cui Ma.Ca. era Direttore tecnico — e Cooperativa “C.M.C.” una società consortile a responsabilità limitata denominata “Molfetta Newport” s.c.a.r.l., con sede in R, dotata di autonomi organi rappresentativi, della quale non faceva parte l’odierno ricorrente; egli, pertanto, deve ritenersi estraneo a qualunque ipotesi di reato, non avendo svolto alcun ruolo nei lavori, oggetto di contestazione, per la realizzazione del cosiddetto Pennello Sperone né tantomeno aveva rivestito ruoli autonomamente la società “SI.DRA” Spa della quale egli era mero direttore tecnico.

2.2. La SI.DRA. ha eccepito vizio di motivazione con riferimento al capo L) denunciandosi l’omessa valutazione della documentazione in atti, da cui emergerebbe in modo evidente l’estraneità ai fatti da parte della Società ricorrente: come già evidenziato dal ricorrente Ma.Ca. si rileva che la SI.DRA aveva, unitamente a altre due società, costituito una Associazione temporanea di imprese (A.T.I.) al fine di partecipare alla gara di appalto, risultandone aggiudicataria; queste stesse società, compresa la ricorrente, costituivano una società consortile (la Molfetta Newport) al fine di affidare alla stessa la esecuzione delle opere oggetto dell’appalto; detta società era composta da autonomi organi rappresentativi e di questa non facevano parte né la SI.DRA, né il suo Direttore tecnico, cioè Ma.Ca. Inoltre, è errata la considerazione della Corte di appello secondo cui nella Molfetta Newport hanno operato dipendenti della SI.DRA (in particolare Et.Mi.), perché costoro hanno collaborato a titolo di semplice distaccamento temporaneo (che aveva comportato il trasferimento giuridico dei rapporti gerarchici e del rapporto lavorativo dipendente). In definitiva, mancherebbero i presupposti soggettivi.

CONSIDERATO IN DIRITTO

[*omissis*]

3. Fondato è, invece, il ricorso proposto dalla società SI.DRA.

3.1. Va premesso che l’intervenuta prescrizione del reato a carico di Ma.Ca. non produce effetto relativamente alla SI.DRA. Infatti, in tema di responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, l’intervenuta prescrizione del reato presupposto successivamente alla contestazione all’ente dell’illecito non ne determina l’estinzione per il medesimo motivo, giacché il relativo termine, una volta esercitata l’azione, rimane sospeso fino al passaggio in giudicato della sentenza che definisce il procedimento nei confronti della persona giuridica (Sez. 4, n. 31641 del 04/05/2018, Tecna Group Srl, Rv. 273085-01). Sotto altro profilo, è stata ritenuta manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale dell’art. 22 D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231, recante la disciplina della prescrizione dell’illecito dell’ente, per assertedo contrasto con gli artt. 3, 24, comma secondo, 41 e 111, comma secondo, Cost.,

giustificandosi, in ragione della diversità di natura di tale illecito, il previsto regime derogatorio rispetto alla prescrizione del reato delle persone fisiche e costituendo il complessivo sistema di responsabilità “*ex delicto*” dell’ente disciplina attuativa del citato art. 41, volta ad evitare che, anziché favorire l’attività sociale, l’iniziativa economica privata rappresenti l’occasione per agevolare la commissione di reati (da ultimo, v. Sez. 6, n. 25764 del 18/04/2023, Site Impianti Industriali Spa, Rv. 284915-02, che ha anche escluso che tale disciplina contrasti con le garanzie convenzionali relative alla “*matière pénale*”, di cui all’art. 6 CEDU, quale parametro interposto dell’art. 117 Cost., in considerazione dell’autonomia dell’illecito dell’ente rispetto al reato presupposto e della maggiore complessità del relativo accertamento).

3.2. Si è però anche affermato che in presenza di una declaratoria di prescrizione del reato presupposto, il giudice, ai sensi dell’art. 8, comma primo, lett. b) D.Lgs. n. 231 del 2001, deve procedere all’accertamento autonomo della responsabilità amministrativa della persona giuridica nel cui interesse e nel cui vantaggio l’illecito fu commesso che non può prescindere da una verifica, quantomeno incidentale, della sussistenza del fatto di reato (Sez. 6, n. 21192 del 25/01/2013, Barla, Rv. 255369-01), precisandosi ulteriormente che l’autonomia della responsabilità dell’ente rispetto a quella penale della persona fisica che ha commesso il reato-presupposto deve essere intesa nel senso che, per affermare la responsabilità dell’ente, non è necessario il definitivo e completo accertamento della responsabilità penale individuale, ma è sufficiente un mero accertamento incidentale, purché, però, risultino integrati i presupposti oggettivi e soggettivi di cui agli artt. 5, 6, 7 e 8 del medesimo decreto n. 231 (Sez. 4, n. 38363 del 23/05/2018, Rv. 274320-03).

3.3. Da tali principi — che il Collegio condivide — deriva che in caso di intervenuta prescrizione del reato presupposto, mentre l’affermazione della innocenza della persona fisica al quale viene contestato il medesimo reato richiede, ai sensi dell’art. 129, secondo comma, cod. proc. pen., l’evidenza della relativa prova, la condanna dell’ente presuppone, al contrario, la prova positiva — oltre ogni ragionevole dubbio — della sua responsabilità, secondo il criterio indicato nell’art. 533 cod. proc. pen. Esso, infatti, trova applicazione nel procedimento a carico degli enti sia in ragione delle clausole estensive delle norme del codice di procedura penale e delle relative regole dettate per l’imputato (artt. 34 e 35 D.Lgs. n. 231 del 2001), sia in quanto in caso di prova mancante, insufficiente o contraddittoria si impone la pronuncia di esclusione di responsabilità dell’ente (art. 66 D.Lgs. n. 231). Non può dunque, dalla affermazione della mancanza di evidenza dell’innocenza del soggetto indicato come autore del reato presupposto fondarsi la responsabilità dell’ente, per la quale, come detto, è necessaria la prova positiva della sussistenza di tutti gli elementi che connotano il relativo illecito.

Sul punto, la motivazione della sentenza impugnata non risulta adeguata, essendosi limitati i Giudici dell’appello a rilevare (pag. 116) che “non

essendovi dubbi sulla sussistenza delle condotte integranti il reato di truffa aggravata, la circostanza che il reato presupposto [...] sia prescritto non rileva sicché va confermata la sanzione pecuniaria irrogata dal primo Giudice”. Argomentazione che, a fronte delle censure formulate nell’atto di appello (e ora reiterate nel ricorso di legittimità, come sopra indicato), non è idonea a dimostrare la responsabilità dell’ente.

4. La motivazione in ordine alla responsabilità di SI.DRA risulta censurabile anche in riferimento a un ulteriore profilo. Nel caso in esame si è di fronte a contestazione che vede detta società far parte di un raggruppamento temporaneo di imprese, nel cui ambito sarebbe stato commesso l’illecito dipendente da reato. Al riguardo, questa Corte ha già chiarito che, qualora il reato presupposto *ex* D.Lgs. n. 231 del 2001 sia stato commesso nell’ambito dell’attività di una società facente parte di un gruppo o di una aggregazione di imprese, la responsabilità può estendersi alle società collegate solo a condizione che all’interesse o vantaggio di una società si accompagni anche quello concorrente di altra società e la persona fisica autrice del reato presupposto sia in possesso della qualifica soggettiva necessaria, ai sensi dell’art. 5 del D.Lgs. n. 231 del 2001, ai fini della comune imputazione dell’illecito amministrativo da reato (Sez. 2, n. 52316 del 27/09/2016, Riva, Rv. 268963-01, ove si è precisato che la responsabilità della capogruppo o di una controllata non può discendere dalla mera presunzione di coincidenza dell’interesse di gruppo con quello delle singole società, dovendosi verificare in concreto la sussistenza di un interesse o di un vantaggio della “*holding*” o di altra società del gruppo).

4.1. La sentenza di appello ha affermato (sempre pag. 116) che “il reato di truffa aggravato è stato commesso nel precipuo interesse della predetta società visto che la finalità di chi ha commesso il reato di cui al capo I era quello di conseguire un ingiusto profitto patrimoniale” (in tal modo confermando le — identiche — argomentazioni — della sentenza di primo grado: pag. 348). Anche per tale aspetto si tratta di motivazione inidonea a dimostrare l’effettiva esistenza dell’interesse e vantaggio in capo alla società ricorrente.

Si impone, quindi, l’annullamento della sentenza impugnata relativamente alla posizione di SI.DRA con rinvio ad altra Sezione della Corte di appello di Bari per nuovo giudizio in ordine alla responsabilità della stessa per l’illecito dipendente da reato.

La responsabilità 231 nei gruppi di imprese (di ROSSANA LUGLI)

Con una recente sentenza, la Corte di Cassazione è tornata sul tema della responsabilità *ex* D.Lgs. n. 231/2001 (in seguito anche “Decreto 231”) nei gruppi di imprese e della prescrizione dell’illecito amministrativo contestato all’ente a seguito della prescrizione del reato presupposto.

Le particolarità del caso consentono una — seppur breve — analisi delle due tematiche sottese, anche alla luce dell’evoluzione interpretativa giurisprudenziale e dottrinale sviluppatesi nel corso degli anni.

1. Il fatto storico e l’iter processuale.

La vicenda trae origine dai lavori per la realizzazione del nuovo porto commerciale di Molfetta, affidati ad un’associazione temporanea (A.T.I.), formata da tre imprese, a seguito dell’aggiudicazione di un appalto pubblico.

Tali imprese, come da prassi consolidata, avevano affidato l’esecuzione dei lavori ad una società consortile (la Molfetta Newport), da loro stesse costituita.

Per quanto qui di interesse ⁽¹⁾, si rileva che durante l’opera di realizzazione del porto, al Direttore Tecnico di una delle società che partecipavano all’A.T.I. e alla società consortile, veniva contestato il reato di truffa aggravata *ex* art. 640 cpv c.p., per aver fornito alla stazione appaltante materiali di qualità diversa ed inferiore rispetto a quanto previsto dal capitolato.

Alla contestazione al Direttore Tecnico di una delle tre società, seguiva la contestazione dell’illecito amministrativo dipendente da reato anche alla società partecipante all’A.T.I. (di seguito anche “la Società”), in cui il Direttore Tecnico ricopriva tale ruolo formale, e nel cui interesse e vantaggio — secondo l’ipotesi accusatoria — la persona fisica aveva agito.

Il Tribunale di Trani, in primo grado, aveva dichiarato prescritto il reato a carico del Direttore Tecnico, condannando, invece, la Società per l’illecito amministrativo *ex* art. 24 D.Lgs. 231/2001, ritenendo integrati i requisiti dell’interesse e del vantaggio derivanti dalla commissione del reato presupposto.

Tale pronuncia era poi stata confermata in secondo grado della Corte d’appello di Bari.

Avverso tale sentenza di appello aveva presentato ricorso per Cassazione

⁽¹⁾ Nel processo penale originario la Procura di Trani aveva contestato a 34 persone fisiche e a 4 società, diverse ipotesi di reato e di illeciti amministrativi *ex* D.Lgs. 231/2001, tra cui i reati di associazione per delinquere finalizzata a delitti contro il patrimonio, la fede pubblica e la pubblica amministrazione; abuso d’ufficio (tentato e consumato), falso, truffa, omissioni di atti d’ufficio, frode in pubbliche forniture, minaccia a pubblico ufficiale, favoreggiamento, concussione, danneggiamento, attentato alla sicurezza dei trasporti marittimi, violazioni della normativa ambientale, del testo unico sull’edilizia, del codice del paesaggio e della disciplina speciale per la bonifica da ordigni bellici.

sia il Direttore Tecnico, persona fisica, lamentando il mancato proscioglimento nel merito *ex art. 129, comma 2 c.p.p.* a fronte dell'evidente estraneità dell'imputato ai fatti contestati; sia la Società condannata per l'illecito amministrativo *ex art. 24 D.Lgs. 231/2001*.

In particolare, la Società aveva eccepito il vizio di motivazione consistente nella omessa valutazione della documentazione in atti, idonea a comprovare l'assenza dei presupposti soggettivi e oggettivi per la configurabilità della responsabilità dell'ente.

La ricorrente rilevava infatti che, da un lato, la società consortile — cui era riferibile il reato presupposto — era composta da autonomi organi rappresentativi di cui non facevano parte né la stessa Società ricorrente, né il suo Direttore Tecnico.

Dall'altro lato, evidenziava, come fosse errata la ricostruzione accusatoria — accolta nei giudizi di merito — secondo cui nella società consortile avevano operato alcuni dipendenti della Società ricorrente, dimostrando quindi una "commistione" di interessi.

La Corte di Cassazione, nel ritenere infondato il ricorso presentato dal Direttore Tecnico, ha invece accolto il ricorso proposto dalla Società ritenendo censurabile la motivazione, sotto un duplice profilo.

Il primo, attinente alla valutazione da svolgere rispetto alla responsabilità *ex D.Lgs. 231/2001* dell'Ente nel caso di prescrizione del reato presupposto e, in secondo luogo, in relazione alla operatività dello schema previsto dal *D.Lgs. 231/2001* rispetto ai gruppi di imprese.

2. La prescrizione del reato presupposto e l'illecito amministrativo dipendente da reato.

Il primo profilo attiene, come detto, alla sussistenza della responsabilità dell'ente in caso di intervenuta prescrizione del reato presupposto.

Occorre anzitutto ricordare che la disciplina della prescrizione per gli illeciti amministrativi dipendenti da reato *ex Decreto 231* è speciale e diversa rispetto a quella prevista dal codice penale per tutte le fattispecie di reato.

La disposizione contenuta nell'art. 22 del *D.Lgs. 231/2001* stabilisce che le sanzioni amministrative si prescrivono nel termine di cinque anni dalla data di consumazione del reato presupposto.

Sennonché, sempre l'art. 22 del Decreto 231 stabilisce che qualora sia avvenuta la contestazione dell'illecito amministrativo dipendente da reato, ai sensi dell'art. 59 del Decreto 231, la prescrizione "*non corre fino al momento in cui passa in giudicato la sentenza che definisce il giudizio*".

In altre parole, il termine quinquennale è interrotto dalla contestazione dell'illecito amministrativo..

Come accade per la prescrizione dei reati presupposto, per effetto della interruzione, inizia un nuovo periodo di prescrizione.

Ciò significa che, nel caso in cui venga contestato l'illecito amministrativo ex D.Lgs. 231/2001, esso diventa sostanzialmente imprescrittibile in quanto la prescrizione si interrompe, iniziando a decorrere nuovamente soltanto con il passaggio in giudicato della sentenza.

In aggiunta, in base al combinato disposto di cui agli artt. 22, comma 4 e 67 del Decreto 231, l'eventuale prescrizione del reato presupposto non incide in alcun modo sull'illecito amministrativo già contestato all'ente.

Quest'ultimo si estingue, infatti, soltanto se la prescrizione del reato presupposto interviene prima della contestazione dell'illecito amministrativo ex art. 59 (cfr. art. 60 del Decreto 231).

Alla medesima conclusione si giunge anche mediante l'analisi dell'art. 8 del Decreto 231, rubricato "*autonomia della Responsabilità dell'ente*", nel quale si precisa — tra le altre circostanze — che la responsabilità dell'ente sussiste anche quando "*il reato si estingue per una causa diversa dall'amnistia*", tra cui pertanto anche la prescrizione del reato.

In buona sostanza, l'illecito amministrativo ex Decreto 231, una volta contestato formalmente, risulta di fatto sostanzialmente imprescrittibile.

Ebbene, nel caso di specie, i giudici di merito hanno anzitutto (e correttamente) rilevato che la prescrizione del reato presupposto era intervenuta successivamente alla contestazione dell'illecito all'ente, motivo per cui quest'ultimo non poteva ritenersi estinto.

Tuttavia, la Corte di Cassazione nella pronuncia in commento, accogliendo la censura sollevata dalla Società, e richiamando alcune precedenti statuizioni in tema di art. 8, comma 1, lett. b) D.Lgs. 231/2001, ha statuito la necessità di svolgere un "*accertamento autonomo della responsabilità della persona giuridica nel cui interesse e nel cui vantaggio l'illecito fu commesso*", accertamento che "*non può prescindere da una verifica, quantomeno incidentale, della sussistenza del fatto di reato*".

Al fine di meglio comprendere la questione, occorre precisare che l'art. 129, comma 2 c.p.p. impone al giudice penale "*in ogni stato e grado*" del procedimento penale — anche in presenza di una causa di estinzione del reato, quale la prescrizione — di pronunciare sentenza di proscioglimento nei confronti dell'imputato, qualora dagli atti emerga la prova evidente: *i)* che lo stesso non ha commesso il fatto; *ii)* che il fatto non sussiste o *iii)* che il fatto non costituisce reato.

Ciò significa che, anche in presenza di una prescrizione già maturata, il giudice penale deve comunque effettuare una valutazione in ordine al merito della vicenda potendo prosciogliere l'imputato soltanto se dagli atti emerge immediatamente, e quindi *ictu oculi*, la necessità di pronunciare una sentenza di assoluzione.

Secondo la Corte, il mancato proscioglimento con le formule di cui all'art. 129, comma 2, c.p.p., rispetto alla sola persona fisica, non può essere posto *sic et simpliciter* anche alla base della pronuncia di colpevolezza dell'ente ai sensi del D.Lgs. 231/2001.

In particolare, sebbene l'illecito ascritto all'ente ed il reato contestato alla persona fisica siano strettamente connessi ⁽²⁾, dipendendo la punibilità dell'ente dalla sussistenza del reato, e nonostante non sia *“necessario il definitivo e completo accertamento della responsabilità penale individuale”* deve comunque svolgersi *“un mero accertamento incidentale”*, in cui *“risultino integrati i presupposti oggettivi e soggettivi di cui agli artt. 5, 6, 7 e 8”* D.Lgs. 231/2001: e, dunque, anche la sussistenza del reato-presupposto.

Tale accertamento (della sussistenza del reato-presupposto) deve raggiungere il grado della *“prova positiva — oltre ogni ragionevole dubbio — [...] secondo il criterio indicato dall'art. 533 c.p.p.”*, criterio che — precisa la Corte — trova applicazione anche in materia di responsabilità degli enti.

Ne discende che anche laddove venga dichiarata per la persona fisica l'estinzione del reato per prescrizione, con esclusione quindi di una pronuncia ex art. 129, comma 2 c.p.p., ciò non comporta la possibilità di ritenere in automatico sussistente l'illecito amministrativo dipendente da reato ⁽³⁾.

Nello specifico, nella sentenza in commento, si afferma che *“dalla affermazione della mancanza di evidenza dell'innocenza del soggetto indicato come autore del reato-presupposto”* non può *“fondarsi la responsabilità dell'ente, per la quale [...] è necessaria la prova positiva della sussistenza di tutti gli elementi che connotano il relativo illecito”*, qualificandosi quest'ultima come autonoma e distinta da quella della persona fisica, come ribadito all'art. 8 D.Lgs. 231/2001.

La Corte di Cassazione ha quindi dichiarato infondato il ricorso dell'imputato persona fisica, che lamentava la mancata adozione di un proscioglimento nel merito ex art. 129, comma 2 c.p.p., non ravvisando vizi nella motivazione dei giudici d'appello in quanto il compendio probatorio raccolto in primo grado non permetteva di apprezzare *“l'evidenza della prova di innocenza dell'imputato, idonea a escludere l'esistenza del fatto, la sua commissione da parte dell'imputato, ovvero la sua rilevanza penale”*.

Di contro, la Suprema Corte ha accolto la doglianza della Società imputata quale ente ex D.Lgs. 231/2001, con rinvio ad altra Sezione della Corte di Appello per lo svolgimento di una nuova valutazione di merito in ordine alla colpa organizzativa dell'ente.

Si tratta di una conclusione assolutamente corretta e condivisibile: l'autonomia della responsabilità 231 degli Enti determina che gli stessi non rispondono per il reato commesso dall'imputato ma per un fatto proprio, cioè per una colpa di organizzazione. Ciò impone al giudice di non limitarsi ad un

⁽²⁾ Una parte della Dottrina sostiene la tesi della natura “para-concorsuale” della responsabilità dell'ente (C.E. PALIERO, *La responsabilità penale della persona giuridica nell'ordinamento italiano: profili sistematici*, in *Societas puniri potest. La responsabilità da reato degli enti collettivi*, a cura di F. PALAZZO, Cedam, 2003). Per una sintesi, vedi F. MUCCIARELLI, *Interesse e vantaggio, associazioni temporanee di imprese, responsabilità degli enti nella lettura della Corte di Cassazione*, in *Sistema Penale*, 17.04.2025, in nota.

⁽³⁾ F. MUCCIARELLI, *Interesse e vantaggio, associazioni temporanee di imprese, responsabilità degli enti nella lettura della Corte di Cassazione*, cit.

“accertamento” generico ed “evidente” ma di verificare effettivamente se e quale rimprovero può essere mosso all'ente ⁽⁴⁾.

3. La responsabilità ex D.Lgs. 231/2001 nei gruppi di imprese.

Vi è un ulteriore profilo della sentenza meritevole di approfondimento che concerne la responsabilità degli enti nei gruppi di imprese.

Occorre invero precisare che il Decreto 231 non fa alcun espresso riferimento ad eventuali rapporti di controllo tra società, ovvero a gruppi di imprese o ancora a raggruppamenti delle stesse.

Il tema tuttavia è stato oggetto, negli anni, di diverse pronunce e di altrettante interpretazioni dottrinali.

3.1. La dottrina sull'applicabilità della 231 nei gruppi di imprese.

Prima dell'intervento della Corte di Cassazione, che si registra solo nel 2011, la dottrina e la giurisprudenza di merito ⁽⁵⁾ avevano avanzato diverse tesi per riferire la responsabilità 231 al gruppo d'impresa considerato nel suo insieme e, in particolare, alla società capogruppo ⁽⁶⁾.

Secondo un primo orientamento della Dottrina, l'estensione della responsabilità 231 alla società controllante, in relazione al reato commesso nell'ambito della controllata, doveva essere ricollegata al perseguimento del c.d. **interesse di gruppo**: ravvisabile in capo alla controllante — in virtù dei poteri di direzione e coordinamento esercitati ex art 2497-bis del codice civile — e che ispirerebbe la consumazione dei reati ⁽⁷⁾.

Occorre inoltre evidenziare che negli anni si sono registrate numerose interpretazioni, anche estensive, del concetto di “interesse di gruppo”. Ad esempio è stato inteso quale vantaggio economico comune perseguito da un

⁽⁴⁾ La Corte di Cassazione ha già dichiarato manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale dell'art. 5 D.Lgs. 231/2001, sollevata proprio con riferimento all'art. 27 Cost., evidenziando che l'ente non è chiamato a rispondere di un fatto altrui, bensì proprio, atteso che il reato commesso nel suo interesse o a suo vantaggio da soggetti inseriti nella compagine della persona giuridica deve considerarsi tale in forza del rapporto di immedesimazione organica che lega i primi alla seconda (Sez. 6, n. 27735 del 18/02/2010, Scarafia ed altro, Rv. 247665).

⁽⁵⁾ Trib. Milano 20, settembre 2004; Trib. Milano, 14 dicembre 2004.

⁽⁶⁾ Per una ricostruzione delle diverse tesi avanzate per affermare la responsabilità della holding e delle società del gruppo v. A. DI AMATO, *I gruppi di società e la responsabilità amministrativa da reato degli enti*, in *Trattato di diritto penale dell'impresa*, vol. decimo, a cura di A. D'AVIRRO - A. DI AMATO, Padova, 2009, 233 e ss.

⁽⁷⁾ L. PISTORELLI, *Brevi osservazioni sull'interesse di gruppo quale criterio oggettivo di imputazione della responsabilità da reato*, in *La responsabilità amministrativa delle società e degli enti*, 1, 2006, 15; F. SGUBBI, *Gruppo societario e responsabilità delle persone giuridiche ai sensi del D.lgs. 231/2001*, in *La responsabilità amministrativa delle società e degli enti*, 1, 2006, 8.

insieme di società soggette a direzione unitaria da parte di una società capogruppo, che non arrecasse danni ingiustificati alle controllate.

E si è ritenuto che in presenza di questo “*interesse di gruppo*” il rapporto organico tra le stesse società rendesse il fatto antigiusuridico astrattamente imputabile anche alle altre società ⁽⁸⁾.

Secondo un diverso orientamento, invece, la capogruppo doveva essere chiamata a rispondere del reato posto in essere nell’ambito della controllata “*in qualità di amministratore di fatto della stessa*”.

Tale interpretazione muoveva dalla previsione di cui all’art. 5 D.Lgs. 231/2001 in cui si stabilisce che l’ente è responsabile per i reati commessi da coloro che esercitano “*anche di fatto*” la gestione e il controllo dello stesso ⁽⁹⁾.

Secondo tale indirizzo interpretativo, ciò si sarebbe potuto verificare tuttavia solo nei casi in cui l’autonomia delle società appartenenti al gruppo fosse stata solo apparente, mentre le stesse avrebbero costituito in realtà un unico e medesimo soggetto, individuato solo nella società controllante ⁽¹⁰⁾.

Questa ricostruzione si fondava, invero, sul presupposto che la qualifica di amministratore di fatto, riconosciuta espressamente dall’art. 2639 c.c., presuppone un esercizio continuativo e significativo dei poteri tipici inerenti alla qualifica o alla funzione ⁽¹¹⁾.

Sempre in dottrina, è stata inoltre discussa la possibilità che la *holding* potesse essere chiamata a rispondere in virtù dell’attribuzione ad essa di una posizione di garanzia, ai sensi dell’art. 40 cpv. c.p., per non aver impedito che il reato venisse commesso nell’ambito di una società controllata, trattandosi di un evento che la controllante ha l’obbligo giuridico di impedire.

Tale tesi è stata molto criticata — e poi superata — in quanto si diceva a contrario che “*l’esercizio di una direzione unitaria non determina l’instaurarsi di una supremazia gerarchica assoluta e immutabile*”, ciò in quanto ciascuna società del gruppo mantiene la sua autonomia operativa.

Di conseguenza, anche se “*gli amministratori della holding venissero a conoscenza di illeciti commessi nella gestione delle società controllate, non avrebbero alcuno strumento giuridico per costringere gli amministratori delle stesse a modificare atteggiamento*” ⁽¹²⁾.

⁽⁸⁾ In particolare, è stato detto che la responsabilità 231 poteva riguardare:

a) la capogruppo per un reato commesso nell’interesse o a vantaggio della controllata;

b) la controllata per un reato commesso nell’interesse o a vantaggio della capogruppo;

c) la controllata per un reato commesso nell’interesse o a vantaggio di altra controllata.

⁽⁹⁾ Così, A. FRIGNANI-P. GROSSO-G. ROSSI; *I modelli di organizzazione previsti dal D.lgs. n. 231/2001 sulla responsabilità degli enti*, in *Le società*, 2002, 154. In senso contrario v. E. SCAROINA, *Societas delinquere potest*.

⁽¹⁰⁾ Vedi C. SANTORIELLO, *Gruppi di società e sistema sanzionatorio del d.lgs. 231/2001*, in *La responsabilità amministrativa delle società e degli enti*, 4, 2007, 45, secondo il quale perché possa parlarsi di una responsabilità della *holding* quale amministratore di fatto delle controllate sarebbe necessaria un’ingerenza non episodica della capogruppo nella direzione e nell’attività concreta delle controllate.

⁽¹¹⁾ Questa previsione secondo la Cassazione avrebbe, tuttavia, portata generale, non limitata dunque al solo ambito dei reati societari (Cass. Pen. 5 giugno 2003, in *Foro it.*, 2004, II, 239).

⁽¹²⁾ In senso critico v. C. SANTORIELLO, *Gruppi di società e sistema sanzionatorio del d.lgs.*

In altre parole, mancherebbe un presupposto tipico della posizione di garanzia: il potere di intervenire e decidere per impedire la realizzazione dell'evento.

Altri ancora hanno ipotizzato l'applicabilità dell'art. 110 c.p. anche agli Enti, e ciò sebbene il D.Lgs. 231/2001 non contenga un'espressa disciplina in tema di concorso di persone.

Secondo tale ulteriore prospettiva un soggetto operante nella *holding* (in posizione apicale oppure subordinata) avrebbe potuto istigare o comunque determinare un soggetto operante in una controllata a commettere un reato nell'interesse od a vantaggio di quest'ultima.

Anche tale tesi è stata criticata e poi superata, osservando che *“anche in caso di riconosciuta natura penale della responsabilità degli enti, non potrebbe ammettersi senz'altro l'operatività, rispetto alle persone giuridiche, dell'art. 110 c.p.: il carattere di clausola d'incriminazione suppletiva, proprio di tale disposizione, sembra richiedere comunque un'espressa previsione nel sottosistema in esame, del tipo di quella contenuta nell'art. 26 D. Lgs. 231/2001 a proposito del tentativo”* ⁽¹³⁾.

3.2. La giurisprudenza di legittimità sull'applicabilità della 231 nei gruppi di imprese.

A fronte di questo complesso e vivace dibattito in Dottrina, la prima pronuncia sul tema della Corte di Cassazione risale al 2011 riguardava un caso in cui l'accusa aveva contestato alla persona fisica autrice del reato presupposto dell'ente, di essere l'amministratore di fatto di tutte le società del gruppo.

Tale ricostruzione veniva esclusa prima dal Giudice dell'Udienza Preliminare, nella sentenza con cui ai sensi dell'art. 425 c.p.p. proscioglieva gli imputati, e poi dalla Corte di Cassazione a seguito del ricorso per Cassazione del Pubblico Ministero.

In essa per la prima volta veniva precisato che *“la holding o altre società del gruppo possono rispondere ai sensi della L. n. 231”*, qualora ricorrano le seguenti tre condizioni:

1. sia stato commesso uno dei reati di cui al Decreto 231/2001;
2. il reato presupposto sia stato commesso da una persona fisica che abbia con l'Ente rapporti di tipo organizzativo-funzionale (*“insomma è necessario*

231/2001, in *La responsabilità amministrativa delle società e degli enti*, 4, 2007, 47, secondo il. In senso analogo E. SCAROLINA, *Societas delinquere potest. Il problema del gruppo d'impresa*, Milano, 2006, 242. Secondo Corte appello Roma, 28 marzo 1995, l'esistenza di aggregazioni societarie non determina di per sé un mutamento delle posizioni di garanzia — che competono solo in capo ai singoli amministratori di ciascuna società che lo compone — dovendosi escludere che dal mero collegamento societario derivi, in capo agli amministratori di una società del gruppo, l'obbligo di impedire la commissione di reati nell'ambito di un'altra società del medesimo.

⁽¹³⁾ G. DE VERO, *La responsabilità penale delle persone giuridiche*, Giuffrè 2008, 177.

che il soggetto che agisce per conto delle stesse concorra con il soggetto che commette il reato; insomma non è sufficiente un generico riferimento al gruppo per affermare la responsabilità della società ai sensi della L. n.231 del 2001”);

3.il reato presupposto sia stato commesso nell’interesse o a vantaggio dell’Ente, *“interesse e vantaggio che devono essere verificati in concreto, nel senso che la società deve ricevere una potenziale o effettiva utilità, ancorché non necessariamente di carattere patrimoniale, derivante dalla commissione del reato presupposto”* — (*“non è, pertanto, sufficiente un generico riferimento al gruppo per legittimare l’affermazione della responsabilità da reato (commesso da una delle controllate) della società capogruppo o delle altre controllate”*).

La Corte di Cassazione, escludeva quindi nel caso oggetto della sua valutazione, la sussistenza di una responsabilità di gruppo in relazione all’assenza *“di un qualunque elemento utile per ritenere che i soggetti in posizione apicale dell’ente — siano essi amministratori di fatto o di diritto — avessero agito anche nell’interesse concorrente delle società”*.

Pertanto, concludeva che *“in tema di responsabilità da reato degli enti, la società capogruppo può essere chiamata a rispondere, ai sensi del D.Lgs. n. 231 del 2001, per il reato commesso nell’ambito dell’attività di una controllata, purché nella consumazione concorra una persona fisica che agisca per conto della ‘holding’, perseguendo anche l’interesse di quest’ultima”* (cfr. Cass. pen., Sez. V, 18 gennaio 2001, n. 24583, Rv. 249820).

Successivamente la Corte di Cassazione è tornata sul tema ritenendo sussistente la responsabilità amministrativa della società controllata in conseguenza della commissione di un reato presupposto posto in essere nell’interesse della controllante (Cass. pen., Sez. V, 8 novembre 2012, dep. 2013, n. 4324, Dall’Aglio ed altro, non massimata sul punto).

In tale vicenda, particolarmente complessa ⁽¹⁴⁾, era stata pronunciata sentenza di condanna nei confronti del direttore finanziario di una S.p.A. colpevole del reato di aggio (artt. 2637 c.c. e 185 D. Lgs. 58/1998), commesso mediante l’acquisto di azioni privilegiate della stessa S.p.A. effettuato da una seconda società — appartenente allo stesso gruppo ed ammini-

⁽¹⁴⁾ La sentenza pronunciata in appello, in parziale riforma della sentenza di primo grado, riconosceva il direttore finanziario di una S.p.A. colpevole del reato di aggio (artt. 2637 c.c. e 185 D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58), commesso nelle sedute di borsa dei giorni 19, 20, 21, 24, 25, 26, 27, 28 e 31 marzo e 10 aprile 2003 mediante acquisti da parte di una seconda S.p.A. — appartenente allo stesso gruppo ed amministrata dall’imputato, tramite una terza S.p.A. intermediaria — di azioni privilegiate della prima S.p.A., con modalità tali da creare una tendenza al rialzo progressivo (da Euro 1,669 ad Euro 1,781) del prezzo dei titoli, dei quali un pacchetto di 4,5 milioni veniva venduto il 31 marzo 2003 al prezzo unitario di Euro 1,76 da una quarta S.p.A., società controllante la prima S.p.A., con un vantaggio economico complessivo di Euro 409.000. La prima S.p.A., società controllata nell’ambito del gruppo de quo, era stata ritenuta dalla Corte di appello responsabile di illecito amministrativo dipendente dal reato di cui sopra e condannata alla sanzione (meno afflittiva di quella applicata in primo grado) ritenuta di giustizia.

strata dall'imputato/direttore finanziario — per il tramite di una terza società intermediaria.

Secondo l'ipotesi accusatoria l'acquisto di azioni sarebbe avvenuto con modalità tali da creare una tendenza al rialzo progressivo del prezzo dei titoli, che determinava la vendita di un pacchetto di azioni ad una quarta S.p.A., società controllante la prima S.p.A., con un elevato vantaggio economico complessivo.

La prima S.p.A., società controllata nell'ambito del gruppo, era stata ritenuta dalla Corte di appello responsabile dell'illecito amministrativo dipendente dal reato posto che vi era un *“interesse della stessa a far assegnare ad un proprio titolo un valore superiore a quello di mercato, con condotta peraltro riverberatasi anche a vantaggio della S.p.A. controllante”*.

La Corte di Cassazione — sulla scia del preesistente e dichiaratamente condiviso precedente (il richiamo era a Cass. pen., Sez. V, n. 24583 del 2011 cit., Rv. 249820) — osservava che la responsabilità degli Enti ex D.Lgs. 231/2001 *“è individuabile anche all'interno di un gruppo di società, potendo la società capogruppo rispondere per il reato commesso nell'ambito dell'attività di una società controllata laddove il soggetto agente abbia perseguito anche un interesse riconducibile alla prima”* ⁽¹⁵⁾.

E ancora, proseguiva la Corte, *“il vantaggio conseguente alla commissione del reato presupposto accertato era stato, pertanto, immediatamente conseguito dalla società controllante, ma doveva ritenersi congrua la motivazione dei giudici di merito, secondo i quali anche la controllata aveva tratto vantaggio dall'incremento di valore del proprio titolo — direttamente e materialmente rivoltosi a vantaggio della controllante — in considerazione della propria posizione all'interno del gruppo interessato, potendo quindi ritenersi che il soggetto-persona fisica autore del reato presupposto avesse agito anche nell'interesse della controllata”*.

A ben vedere, quindi, la sentenza n. 4324 del 2013 sembra richiamare e condividere quel concetto di *“interesse di gruppo”* che la dottrina più recente e la stessa giurisprudenza di legittimità avevano mostrato di voler ridimensionare.

Occorre da subito precisare che anche la giurisprudenza successiva, pur confermando l'applicazione della responsabilità degli enti nell'ambito del gruppo di società, ha comunque escluso qualsiasi automatismo applicativo riconoscendo invece un'interpretazione restrittiva del concetto di *“interesse di gruppo”*.

Di recente, è stato infatti affermato che in tema di responsabilità da reato degli enti, la società capogruppo (la c.d. *holding*) o altre società facenti parte di un *“gruppo”* possono essere chiamate a rispondere, ai sensi del D.Lgs. n. 231 del 2001, del reato commesso nell'ambito dell'attività di una società

⁽¹⁵⁾ Nella fattispecie concreta in esame si discuteva, peraltro, del fenomeno opposto, ovvero della possibilità o meno di estendere alla controllata la responsabilità da reato ex D.Lgs. 231/2001 configurabile nei confronti della capogruppo.

controllata appartenente al medesimo gruppo, *“purché nella consumazione del reato presupposto concorra anche almeno una persona fisica che agisca per conto della ‘holding’ stessa o dell’altra società facente parte del gruppo, perseguendo anche l’interesse di queste ultime, non essendo sufficiente — per legittimare un’affermazione di responsabilità ai sensi del D. Lgs. n. 231 del 2001 della holding o di altra società appartenente ad un medesimo gruppo — l’enucleazione di un generico riferimento al gruppo, ovvero ad un c.d. generale ‘interesse di gruppo’”* (cfr. Cass. pen., Sez. II, 27 settembre 2016, n. 52316, Riva Fire S.p.A.).

Nella stessa pronuncia si precisa inoltre che il riferimento al c.d. “interesse di gruppo” può risultare fuorviante in quanto *“è sufficiente evidenziare che in una situazione di aggregazione di imprese (indipendentemente dalla natura dei rapporti che la caratterizzano [...]) una di queste può attraverso la consumazione del reato perseguire un proprio interesse anche quando il risultato si traduca in un vantaggio per un’altra componente dell’aggregato o, nell’immediato, nel soddisfacimento di un interesse particolare di quest’ultima”*.

Tuttavia, nulla *“legittima la presunzione della coincidenza dell’interesse di gruppo con quello immediato delle singole società controllate”*: al contrario, *“all’uopo occorre sempre una attenta disamina delle circostanze del caso concreto, onde verificare se, effettivamente, la controllante abbia avuto interesse o tratto vantaggio dall’azione della singola controllata”*.

In altre parole, i requisiti di interesse e vantaggio devono essere verificati in concreto, in quanto nessun automatismo è ipotizzabile in difetto di una espressa previsione di legge, ostandovi i principi dettati dalla Costituzione, e in particolare in tema di responsabilità penale personale e di non configurabilità di ipotesi di responsabilità per fatto altrui.

4. Il caso oggetto della pronuncia in commento.

Occorre anzitutto ricordare che la vicenda oggetto della pronuncia in commento concerneva un’associazione temporanea di imprese.

Per associazione temporanea di imprese, o raggruppamento temporaneo di imprese, nel diritto societario italiano, si intende una forma giuridica nella quale più imprese si uniscono per partecipare insieme alla realizzazione di un progetto specifico.

Lo specifico scopo può essere la partecipazione a gare d’appalto per le quali le singole imprese non possiedono, individualmente, tutte le competenze operative, caratteristiche, categorie o classifiche richieste nel bando.

4.1. L’applicazione della normativa 231 ai raggruppamenti temporanei di imprese.

Ebbene, la Corte di Cassazione nella sentenza in commento, ha fatto

integralmente uso dei principi elaborati in precedenza rispetto alla responsabilità 231 nei Gruppi di imprese.

Infatti, come si ricorderà, la persona fisica, autore del reato, era dipendente di una delle società che partecipavano sia ad un'associazione temporanea di imprese, sia ad una società consortile, ma non aveva alcun ruolo nelle due realtà (A.T.I. e Consorzio) in cui invece i reati presupposto erano stati realizzati.

La sentenza in commento ha stabilito che benché il reato-presupposto fosse stato commesso nell'interesse o a vantaggio dell'associazione temporanea e/o della società consortile (alle quali, come detto, la persona fisica autrice del reato-presupposto non risultava essere legata ex art. 5 D.Lgs. 231/01), l'interesse/vantaggio della Società in cui la persona fisica era invece dipendente non poteva essere ritenuto esistente in via presuntiva per la semplice appartenenza della società all'associazione temporanea di imprese o alla società consortile.

Secondo la Corte, nelle ipotesi di reato-presupposto commesso dal dipendente (apicale o non apicale) di una persona giuridica appartenente a un gruppo societario o un'aggregazione di enti, la responsabilità delle altre società, diverse da quella "di appartenenza" della persona fisica autrice del reato-presupposto, può ritenersi sussistente soltanto qualora sia dimostrata l'esistenza di un interesse o di un vantaggio diretti in capo anche alle stesse, non essendo sufficiente l'interesse (mediato) derivante dalla mera appartenenza al gruppo.

Di conseguenza ha concluso che *"qualora li reato presupposto [...] sia stato commesso nell'ambito dell'attività di una società facente parte di un gruppo o di una aggregazione di imprese, la responsabilità può estendersi alle società collegate solo a condizione che all'interesse o vantaggio di una società si accompagni anche quello concorrente di altra società e la persona fisica autrice del reato presupposto sia in possesso della qualifica soggettiva necessaria, ai sensi dell'art. 5 del. D.Lgs. n. 231 del 2001"*.

Di talché, la Corte di Cassazione ha annullato la decisione della Corte d'Appello, disponendo che il giudice del rinvio accerti, da un lato, la sussistenza di un interesse o di un vantaggio concreti direttamente riferibili alla persona giuridica e, dall'altro, che *"la persona fisica autrice del reato-presupposto sia in possesso della qualifica soggettiva richiesta"*.

5. Conclusioni.

La sentenza in commento risulta quindi assai rilevante e innovativa in quanto definisce l'applicabilità della normativa 231, non solo ai gruppi societari, ma anche ad altri raggruppamenti di imprese (A.T.I. e Consorzi) che operano congiuntamente.

La sentenza offre, dunque, lo spunto per analizzare gli adempimenti

ravvisabili in capo ai gruppi e ai raggruppamenti di imprese per prevenire ed evitare la commissione di reati presupposto della responsabilità degli Enti ex D.Lgs. 231/2001 e per evitare che la responsabilità 231, in relazione ad un reato commesso in un solo ente, venga estesa alle altre società del gruppo (società controllante o società controllate).

Senza pretesa di esaustività, risultano particolarmente importanti le scelte operate in tali contesti in ordine: (i) alle nomine degli amministratori delegati della *holding* e delle controllate; (ii) all'adozione di Modelli Organizzativi 231; (iii) alla composizione degli Organismi di Vigilanza della capogruppo e delle controllate.

Tali adempimenti, in via generale, devono perseguire la finalità di garantire indipendenza e autonomia ai singoli enti.

Anzitutto, con riferimento al primo aspetto, si registrano criticità in ordine alla figura dell'amministratore: talvolta, infatti, l'amministratore della *holding* è altresì l'amministratore di fatto della controllata ovvero riveste cariche apicali nelle società controllate coinvolte nel reato (*interlocking directorates*).

Sul punto si osserva che secondo le Linee Guida di Confindustria (giugno 2021) *“è opportuno evitare che i medesimi soggetti rivestano ruoli apicali presso più società del gruppo («interlocking directorates»).* Infatti, *il cumulo di cariche sociali potrebbe avvalorare la tesi del concorso dei vertici di più società del gruppo nella commissione del reato presupposto”*.

Rispetto invece al secondo e al terzo aspetto, di seguito si espongono alcune considerazioni, frutto anche dell'analisi della Dottrina e della Giurisprudenza in materia, sopra illustrata.

Partendo dal tema del Modello di Organizzazione Gestione e Controllo ex D.Lgs. 231/2001, è più che auspicabile che tutte le società facenti parte di un gruppo siano dotate di autonomi modelli organizzativi coordinati tra loro.

Soprattutto, il Modello di ciascuna società deve essere *tailor made*: (anche su indirizzo della capogruppo), ogni società deve autonomamente predisporre e revisionare il proprio Modello 231, e ciò al fine di assicurare una efficace prevenzione dei reati rispetto alla propria attività ed organizzazione.

Per tale scopo, ciascuna società (a partire dalla controllante) deve svolgere un proprio *risk assessment* che identifichi attività «specifiche» a rischio.

La controllante può fornire indicazioni in funzione dell'assetto del gruppo, ma senza che ciò comporti una limitazione dell'autonomia delle controllate.

In via generale, le indicazioni possono riguardare la struttura del codice etico e i principi comuni del sistema disciplinare e dei protocolli, ma questi devono essere attuati in via autonoma da ogni società, tenendo conto delle proprie peculiarità.

Può quindi essere utile svolgere un *risk assessment* di gruppo al fine di identificare le attività a rischio comuni a tutte le società.

In aggiunta, può essere opportuno elaborare una *policy* relativa all'esercizio della direzione e coordinamento nonché direttive specifiche di gruppo in

ordine all'adozione e all'attuazione dei Modelli 231 e all'assunzione di ruoli apicali nelle diverse società del gruppo.

Possono essere elaborati per tutte le società del gruppo: un Codice Etico e principi comuni su aspetti generali del Modello (*risk assessment*, formazione, monitoraggio, aggiornamento, sanzioni) nonché procedure e controlli uguali per i processi «comuni» a più società e per transazioni infragruppo.

Infine, rispetto all'Organismo di Vigilanza: ogni società deve nominare il proprio O.d.V., distinto anche nella scelta dei singoli componenti, che devono essere soggetti competenti, autonomi ed indipendenti.

Un meccanismo utile alla gestione del rischio è quello di disciplinare gli scambi informativi tra gli O.d.V. del gruppo.

Devono essere previsti sia flussi informativi tra gli O.d.V. delle diverse società ai singoli organi gestori, sia flussi informativi dai singoli O.d.V. a quello della *holding*. Deve essere in ogni caso evitata la subordinazione dell'O.d.V. della singola controllata all'O.d.V. della *holding*.

Sul punto è indispensabile assicurare flussi informativi periodici, o in caso di eventi rilevanti, da parte dei responsabili delle principali funzioni societarie verso l'O.d.V. della medesima società, allo scopo di consentire a quest'ultimo lo svolgimento dei propri compiti.

Infine è bene istituire una segreteria di gruppo per tutti gli O.d.V. e nominare funzioni *Compliance* ed *Internal Audit* di gruppo a supporto degli O.d.V. di tutte le società.

Gli adempimenti illustrati, sebbene non prescritti normativamente, consentono di individuare requisiti di autonomia e indipendenza nell'adozione e attuazione dei Modelli di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs. 231/2001, da parte delle società facenti parte di un gruppo di imprese, con ciò favorendo (si auspica) l'esclusione di forme di estensione della responsabilità 231 anche alle altre società del gruppo non interessate direttamente dalla commissione del reato presupposto.

MASSIME (*)

Reati contro il patrimonio — In genere — Riciclaggio, reimpiego ed autoriciclaggio — Prodotto del reato — Nozione — Fattispecie.

Costituiscono prodotto dei reati di riciclaggio, di reimpiego e di autoriciclaggio non solo i beni oggetto di trasformazione per effetto della condotta illecita, che, in quanto tali, presentano caratteristiche identificative alterate, modificate o manipolate, ma anche i beni e i valori che, pur non avendo subito modificazioni materiali, risultano diversamente attribuiti in termini di titolarità ed ai fini delle regole di circolazione, per effetto di operazioni negoziali. (Fattispecie in cui la Corte ha ritenuto che, ai fini della confisca *ex art.* 648-*quater* cod. pen., fossero stati correttamente intesi come prodotto delle attività di riciclaggio e di autoriciclaggio i veicoli e i beni acquistati con le somme di denaro di provenienza illecita).

Cass. pen., Sez. II, 28 febbraio 2024 (dep. 9 maggio 2024), n. 18184, Pres. Petruzzellis, Rel. Di Paola, massima ufficiale.

* * *

Persona giuridica — Società — In genere — Responsabilità da reato degli enti — Patteggiamento — Confisca del prezzo e del profitto del reato ex art. 19, d.lgs. n. 231 del 2001 — Mancata previsione nell'accordo delle parti — Applicazione del giudice — Obbligatorietà — Ragioni.

In tema di responsabilità da reato degli enti, il giudice, con la sentenza di patteggiamento, è tenuto ad applicare la confisca del prezzo e del profitto del reato, di cui all'art. 19, d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231, quand'anche l'ablazione non abbia formato oggetto dell'accordo tra le parti, posto che essa, diversamente dalle altre sanzioni contemplate dall'art. 9 d.lgs. citato, non è rimessa a valutazioni discrezionali nell'*an* e nel *quantum*, ma è imposta dalla legge, che ne stabilisce la misura, parametrandola all'entità del prezzo dell'illecito o del profitto che da questo deriva.

Cass. pen., Sez. II, 29 gennaio 2025 (dep. 5 febbraio 2025), n. 4753, Pres. Petruzzellis, Rel. D'Auria, massima ufficiale.

(*) Massime a cura di Melissa Tettamanti.

* * *

Reati fallimentari — Reati di persone diverse dal fallito — In genere — Bancarotta fraudolenta patrimoniale — Amministratore privo di delega — Omesso impedimento dell'evento — Responsabilità — Condizioni.

In tema di bancarotta fraudolenta patrimoniale, il concorso per omesso impedimento dell'evento dell'amministratore privo di delega è configurabile quando, nel quadro di una specifica contestualizzazione delle condotte illecite tenute dai consiglieri operativi in rapporto alle concrete modalità di funzionamento del consiglio di amministrazione, emerga la prova, da un lato, dell'effettiva conoscenza di fatti pregiudizievoli per la società o, quanto meno, di "segnali di allarme" inequivocabili dai quali desumere, secondo i criteri propri del dolo eventuale, l'accettazione del rischio del verificarsi dell'evento illecito e, dall'altro, della volontà, nella forma del dolo indiretto, di non attivarsi per scongiurare detto evento, dovendosi infine accertare, sulla base di un giudizio prognostico controfattuale, la sussistenza del nesso causale tra le contestate omissioni e le condotte delittuose ascritte agli amministratori con delega.

Cass. pen., Sez. V, 13 marzo 2025 (dep. 10 aprile 2025), n. 14199, Pres. Caputo, Rel. Cavallone, massima non ufficiale.

* * *

Persona giuridica — Società — In genere — Prescrizione del reato — Accertamento autonomo della responsabilità amministrativa da reato — Presupposti — Prova positiva oltre ogni ragionevole dubbio dell'illecito amministrativo — Necessità — Sussistenza.

In tema di responsabilità da reato degli enti, il giudice, a fronte della prescrizione del reato presupposto, deve procedere all'accertamento autonomo della responsabilità amministrativa della persona giuridica nel cui interesse o a cui vantaggio l'illecito fu commesso, come previsto dall'art. 8, comma 1, lett. b), d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231, e, verificata, quantomeno in via incidentale, la sussistenza del fatto di reato, deve accertare la ricorrenza dei presupposti dell'illecito amministrativo oltre ogni ragionevole dubbio, ai sensi dell'art. art. 533 cod. proc. pen., regola che trova applicazione sia in forza delle clausole estensive delle norme del codice di rito contenute negli artt. 34 e 35 d.lgs. n. 231 del 2001, sia in forza dell'art. 66 stesso d.lgs., che, in caso di prova mancante, insufficiente o contraddittoria, impone di dichiararlo in sentenza.

Cass. pen., Sez. VI, 26 febbraio 2025 (dep. 11 aprile 2025), n. 14343, Pres. Villoni, Rel. Gallucci, massima ufficiale.

* * *

Finanze e tributi — In genere — Reati fiscali — Sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte — Elemento soggettivo — Dolo specifico — Sussistenza.

In materia di sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte, è ravvisabile l'elemento soggettivo del dolo nella condotta di un professionista (nel caso di specie commercialista e consulente del lavoro) che ha fornito assistenza nella chiusura e nella costituzione di imprese (con il sistema cd. "apri e chiudi"), conoscendo la situazione economica delle relative imprese, rispetto alla gestione delle quali prestava la sua consulenza (nel caso di specie, peraltro, sono state acquisite delle intercettazioni aventi ad oggetto conversazioni sull'acquisizione di informazioni sullo stato economico dell'impresa e su dati inerenti alle buste paga dei dipendenti da cui era possibile dedurre la conoscenza, in capo al professionista, dell'ammontare del debito erariale).

Cass. pen., Sez. III, 29 gennaio 2025 (dep. 24 aprile 2025), n. 15877, Pres. Sarno, Rel. Andronio, massima non ufficiale.

* * *

Misure di sicurezza — Patrimoniali — Confisca ex art. 648-quater cod. pen. — Oggetto — Profitto e prodotto del reato — Ragioni.

In tema di confisca ex art. 648-quater cod. pen., è suscettibile di ablazione non solo il profitto del reato, ma anche il prodotto di esso, prevedendo la normativa sovranazionale la necessità di sottrarre alla criminalità i risultati dell'attività illecita, che non si esauriscono nei soli vantaggi derivati, in via diretta o mediata, dai delitti presupposti, ma comprendono anche quanto forma oggetto delle successive fasi di reinvestimento o trasformazione degli anzidetti proventi.

Cass. pen., Sez. II, 28 febbraio 2024 (dep. 9 maggio 2024), n. 18184, Pres. Petruzzellis, Rel. Di Paola, massima ufficiale.

* * *

Misure di sicurezza — Patrimoniali — Confisca per equivalente — Sez. Un. 13783 del 2024, dep. 2025 — Natura ripristinatoria della misura ablativa — Effetti di "overruling" interpretativo "in malam partem" — Applicabilità del nuovo principio giurisprudenziale in caso di prescrizione di reati

commessi prima dell'entrata in vigore dell'art. 578-bis cod. proc. pen. — Esclusione — Ragioni.

Il mutamento giurisprudenziale intervenuto in ordine alla natura della confisca per equivalente, per effetto della pronuncia delle Sezioni Unite n. 13783 del 2024, dep. 2025, Massini, secondo cui la stessa, ove non ecceda il valore del vantaggio economico che l'autore ha ritratto dal reato, ha natura ripristinatoria, non legittima l'applicazione della misura ablativa in caso di prescrizione dei reati commessi anteriormente all'entrata in vigore dell'art. 578-bis cod. proc. pen., in quanto l'interpretazione di quest'ultima disposizione in senso conforme all'art. 7 CEDU e all'art. 1 Prot. 1 CEDU impone di escludere l'efficacia retroattiva "in malam partem" del nuovo indirizzo ermeneutico, siccome ragionevolmente imprevedibile rispetto al pregresso quadro interpretativo consolidato in ordine alla funzione sanzionatoria dell'istituto.

Cass. pen., Sez. VI, 18 giugno 2025 (dep. 9 luglio 2025), n. 25200, Pres. Aprile, Rel. D'Arcangelo, massima ufficiale.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE

GIURISPRUDENZA COMMENTATA

Giurisprudenza di fiscalità internazionale ed europea

La parità tributaria degli enti religiosi: al di là di ogni distinzione confessionale (in nota alla sentenza della U.S. Supreme Court, 5 giugno 2025, n. [2025] USSC) (di BENEDETTA MARIA MIGLIORATI)

La Corte Suprema americana, con sentenza del 5 giugno 2025, si è pronunciata sull'applicabilità delle esenzioni fiscali statali agli enti caritativi cattolici, sancendo un principio fondamentale in materia di parità tributaria degli enti religiosi.

La vicenda trovava origine nella richiesta di esenzione fiscale presentata nel 2016 dalla Catholic Charities Bureau e quattro sue controllate alla Wisconsin Department of Workforce Development. Gli enti, operanti sotto il controllo della Roman Catholic Diocese of Superior (Wisconsin), chiedevano, in base alla normativa statale che prevede agevolazioni per le organizzazioni “operated primarily for religious purposes” e controllate da enti ecclesiastici, di essere esentati dai contributi obbligatori che ciascun datore di lavoro, negli Stati Uniti, deve versare allo Stato per finanziare i sussidi pubblici destinati ai disoccupati.

Nel caso di specie le organizzazioni, sotto il controllo diocesano, svolgevano le loro attività caritative secondo il principio dell'universalità dell'assistenza — accogliendo cioè tutti i bisognosi indipendentemente dalla loro appartenenza confessionale, astenendosi da qualsiasi tentativo di conversione religiosa, senza condizionare l'erogazione dei servizi all'ascolto di prediche o riti cattolici — in ossequio alla dottrina cattolica della Directory for the Pastoral Ministry of Bishops, che vieta espressamente, distinguendo tra la legittima evangelizzazione (testimonianza di fede) e l'illegittimo proselitismo (uso strumentale della carità per influenzare o imporre conversioni religiose) di “misusare le opere di carità per fini di proselitismo”.

Orbene, proprio tale adesione ai principi dottrinali cattolici si sarebbe rivelata paradossalmente penalizzante nell'interpretazione giurisprudenziale della normativa di esenzione, generando il conflitto costituzionale posto all'attenzione della Corte Suprema statunitense.

La vicenda, riflettendo la complessità interpretativa della normativa in questione, attraversava ben sette gradi di giudizio con esiti continuamente alterni.

Inizialmente, nel 2016, il Wisconsin Department of Workforce Development, pur riconoscendo espressamente che Catholic Charities e le sue controllate erano “*supervised and controlled by the Roman Catholic Church*”, negava che fossero “*operated primarily for religious purposes*” nel senso richiesto dalla legge statale, di talché respingendo la richiesta di esenzione.

Nonostante in seguito, in sede di ricorso amministrativo, il giudice (Administrative Law Judge per il sistema statunitense) si apprestava a ribaltare completamente la decisione, accogliendo le ragioni di Catholic Charities e riconoscendo il diritto all'esenzione, la Wisconsin Labor and Industry Review Commission decideva, a contrario, di ripristinare il diniego originario, annullando la decisione favorevole dell'ALJ.

Sicché, trasferita la controversia in sede giudiziaria, il tribunale statale di primo grado decideva di sovvertire nuovamente l'orientamento amministrativo, riconoscendo il diritto in capo alla Catholic Charities di poter fruire dell'esenzione fiscale richiesta.

Tuttavia, anche questa pronuncia non resisteva al vaglio della Wisconsin Court of Appeals, che ribaltava definitivamente l'orientamento favorevole con un'analisi più penetrante circa la natura delle attività svolte rilevante ai fini fiscali. La Corte d'Appello delineava una distinzione concettuale tra attività intrinsecamente religiose e attività meramente ispirate da motivazioni religiose, stabilendo che le attività caritative di Catholic Charities “*are neither inherently or primarily religious activities*”.

Nel dettaglio, la suddetta Corte argomentava che la mera “*provision of charitable social services*” — per quanto nobile e meritevole — non poteva qualificarsi come attività intrinsecamente religiosa nel senso richiesto dalla normativa di esenzione: servizi quali l'assistenza a persone con disabilità, i programmi di inserimento lavorativo, il sostegno a persone con problemi di salute mentale costituivano invero attività che potevano essere svolte indifferentemente da organizzazioni religiose o laiche, senza che la matrice confessionale dell'ente erogatore modificasse sostanzialmente la natura secolare dei servizi prestati.

Orbene, nel 2024 la Corte Suprema del Wisconsin, affermando che l'organizzazione avrebbe dovuto principalmente focalizzarsi su attività tipicamente ecclesiali quali “*worship services, religious outreach, ceremony, or religious education*” per poter beneficiare dell'esenzione di cui al Wis. Stat. §108.02, 15, h, 2 (parallelo del *Federal Unemployment Tax Act*, §3309, b,1, B), confermava definitivamente la linea seguita nel giudizio precedente, cristallizzando un'interpretazione restrittiva della normativa fiscale, stante la tradizionale ed ampia discrezionalità concessa dalla prassi tributaria nella definizione delle proprie attività. Di talché la Corte giungeva a qualificare l'attività svolta dalla Roman Catholic Diocese of Superior come “*secular in*

nature”, in quanto “*the Catholic Charities [...] neither attempt to imbue program participants with the Catholic faith nor supply any religious materials to program participants or employees*”.

Si arrivava così al “paradosso costituzionale”: dacché gli enti cattolici in questione avrebbero dovuto deliberatamente contravvenire alla propria dottrina religiosa per poter ottenere il beneficio tributario espressamente previsto dal legislatore per favorirli, a dette organizzazioni ecclesiastiche, onde fedeli al proprio credo, sarebbe stato automaticamente precluso l’accesso all’esenzione fiscale in questione.

La Corte Suprema degli Stati Uniti, con decisione unanime, ha cassato la sentenza della Corte Suprema del Wisconsin, sancendo l’incostituzionalità per violazione del Primo Emendamento dell’interpretazione da questa fornita del regime di esenzione fiscale per gli enti religiosi.

In particolare, sulla scorta del principio secondo cui “*the government may not officially prefer one religious denomination over another*”, la Suprema Corte ha sancito che un’interpretazione della normativa in oggetto al pari di quella operata dalla Corte statale favorisce le religioni che praticano il proselitismo, penalizzando quelle che, per motivi dottrinali, lo escludono nelle proprie attività caritative.

Orbene, detta sentenza, nell’affermare che le esenzioni fiscali di cui al Wis. Stat. §108.02, 15, h, 2 non possono essere strutturate in modo da favorire specifiche pratiche teologiche, ha ribadito il principio di parità fiscale degli enti, tutelando il pluralismo religioso e impedendo che le politiche tributarie possano condizionare le scelte dottrinali delle organizzazioni confessionali.

La portata sistematica della pronuncia è ulteriormente ampliata dall’opinione concorrente di Justice Thomas, il quale ha elaborato un argomento aggiuntivo fondato sulla “*church autonomy doctrine*”. Secondo questa prospettiva, la Wisconsin Supreme Court avrebbe violato l’autonomia ecclesiastica già nel momento in cui aveva trattato Catholic Charities e le sue controllate come entità distinte dalla diocesi, anziché riconoscerne la natura di “*arm of the diocese*” secondo la struttura religiosa interna.

Tale orientamento ha ampliato la tutela costituzionale oltre la semplice discriminazione denominazionale, assicurando alle istituzioni religiose il diritto inderogabile di definire autonomamente la propria organizzazione interna e senza interferenze da parte delle autorità statali, anche laddove queste si manifestino attraverso la disciplina fiscale.

In questa prospettiva, la Supreme Court americana non si è limitata a salvaguardare la parità di trattamento tra confessioni religiose, ma si è anche preoccupata di tutelare più ampiamente l’autodeterminazione delle stesse nella definizione degli assetti organizzativi e operativi, aprendo la strada a ulteriori prospettive di tutela per l’autonomia confessionale in ambito tributario.

Bibliografia

LEINGANG R., *US Supreme Court backs Catholic charity group in unemployment taxes case*, in *The Guardian*, 2025.

LIPTAK A., *Supreme Court backs Catholic Charity denied exemption in tax case*, in *The New York Times*, 2025.

MASSIME

Giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 138, paragrafo 1 — Direttiva 2008/9/CE — Articolo 4, lettera b) — Rimborso dell'IVA ai soggetti passivi non stabiliti nello Stato membro di rimborso — Prestazione principale e prestazione accessoria — Scomposizione artificiale di una prestazione unica — Nessuno spostamento dell'oggetto della fornitura.

L'articolo 4, lettera b), della direttiva 2008/9/CE del Consiglio, del 12 febbraio 2008, che stabilisce norme dettagliate per il rimborso dell'imposta sul valore aggiunto, previsto dalla direttiva 2006/112/CE, ai soggetti passivi non stabiliti nello Stato membro di rimborso, ma in un altro Stato membro, in combinato disposto con l'articolo 138, paragrafo 1, e con l'articolo 171 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva (UE) 2018/1910 del Consiglio, del 4 dicembre 2018, dev'essere interpretato nel senso che esso osta a che sia negato il rimborso dell'imposta sul valore aggiunto gravante su una cessione di un'attrezzatura a un soggetto passivo stabilito in uno Stato membro diverso dallo Stato membro dell'acquisto di tale bene, qualora detta attrezzatura non abbia fisicamente lasciato il territorio dello Stato membro del suo fornitore, a meno che, tenuto conto di tutte le circostanze che caratterizzano le operazioni di cui trattasi, tale cessione debba essere considerata come facente parte di un'unica prestazione economica indissociabile o accessoria ad una prestazione principale costituita da cessioni intracomunitarie di beni prodotti per mezzo di tale attrezzatura e destinati a tale soggetto passivo.

Sentenza della Corte (Decima Sezione) del 23 ottobre 2025, C-234/24, Brose Priedvidza, spol. s r. o. contro Direktor na Direktsia «Obzhalvane i danachno-osiguritelna praktika» - Sofia pri Tsentralno upravljenie na Natsionalnata agentsia za prihodite, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Operazioni imponibili — Esenzione relativa alla concessione di crediti — Articolo 135, paragrafo 1, lettera b) — Esenzione relativa alle operazioni finanziarie — Recupero di crediti — Articolo 135, paragrafo 1, lettera d) — Factoring tramite vendita di crediti — Factoring tramite pegno.

1) L'articolo 2, paragrafo 1, lettera c, e l'articolo 9, paragrafo 1, della

direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, devono essere interpretati nel senso che nell'esercizio di un'attività di *factoring* tramite cessione di crediti, nell'ambito della quale le operazioni di recupero dei crediti e il rischio di inadempimento dei debitori vengono trasferiti dal cliente alla società di *factoring*,

— la commissione di finanziamento che retribuisce il servizio di recupero crediti, il cui valore è tanto più elevato quanto più lungo è il termine di pagamento ed elevato il livello di rischio assunto da quest'ultima, e

— le spese per l'apertura della pratica pagate dal cliente, che corrispondono all'importo forfettario versato per l'impostazione del dispositivo di *factoring* e che coprono, in particolare, il costo delle procedure connesse al rispetto degli obblighi derivanti dalla normativa applicabile in materia di riciclaggio di denaro, costituiscono il controvalore effettivo per la fornitura dei servizi rientranti nell'ambito di applicazione di detta direttiva.

2) L'articolo 135, paragrafo 1, lettere *b*) e *d*), della direttiva 2006/112 dev'essere interpretato nel senso che:

— la commissione di finanziamento che retribuisce il servizio di recupero crediti, il cui valore è tanto più elevato quanto più lungo è il termine di pagamento e quanto più rilevante il rischio assunto dal factor, e

— le spese per l'apertura della pratica pagate dal cliente, che corrispondono all'importo forfettario versato per l'impostazione del dispositivo di *factoring* e che coprono, in particolare, il costo delle procedure connesse al rispetto degli obblighi derivanti dalla normativa applicabile in materia di riciclaggio di denaro, percepiti dal *factor* nell'ambito di un'attività di *factoring* tramite vendita di crediti, come quella di cui alla risposta enunciata nel punto 1 del dispositivo, o di *factoring* tramite pegno, caratterizzata dal fatto che il *factor* si fa carico del recupero e dell'incasso dei crediti di cui trattasi che, senza essere trasferiti a detto *factor*, sono utilizzati a garanzia del finanziamento fornito da quest'ultimo al cliente, costituiscono il corrispettivo di una prestazione unica e indivisibile di recupero crediti, soggetta all'imposta sul valore aggiunto.

3) L'articolo 135, paragrafo 1, lettera *d*), della direttiva 2006/112 dev'essere interpretato nel senso che l'eccezione relativa al «recupero dei crediti», prevista da tale disposizione, presenta un carattere incondizionato e tanto preciso da godere di efficacia diretta e, pertanto, può essere invocata dai soggetti dell'ordinamento dinanzi ai giudici nazionali nei confronti dello Stato.

Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 23 ottobre 2025, Causa C-232/24, A Oy nei confronti di Veronsaajien oikeudenvalvontayksikkö, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Operazioni soggette all'IVA — Articolo 2, paragrafo 1, lettera c) — Prestazioni di servizi effettuate a titolo oneroso — Articolo 9, paragrafo 1 — Soggetto passivo — Assistenza in giudizio fornita gratuitamente da un avvocato a una parte in un procedimento giudiziario — Pagamento degli onorari di tale avvocato a carico della parte avversa soccombente.

L'articolo 2, paragrafo 1, lettera c), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, deve essere interpretato nel senso che costituisce una prestazione di servizi a titolo oneroso, ai sensi di tale disposizione, la rappresentanza in giudizio di una parte ad opera di un avvocato, in circostanze in cui tale prestazione è fornita gratuitamente, ma la normativa dello Stato membro interessato prevede che la controparte, nel caso di sua condanna alle spese, sia altresì condannata a versare a tale avvocato onorari di cui tale normativa disciplina l'importo.

Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 23 ottobre 2025, Causa C-744/23, T.P.T. contro «Financial Bulgaria» EOOD, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune di imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 28 — Partecipazione a una prestazione di servizi — Articoli 44 e 45 — Luogo delle prestazioni di servizi — Articolo 203 — Indicazione dell'IVA in fattura — Servizi forniti per via elettronica — Negozio di applicazioni informatiche (“app store”) — Cosiddetti acquisti “in-app”.

1) L'articolo 28 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva 2008/8/CE del Consiglio, del 12 febbraio 2008, deve essere interpretato nel senso che qualora un soggetto passivo stabilito in uno Stato membro abbia fornito, prima del 1° gennaio 2015, prestazioni di servizi per via elettronica a persone che non sono soggetti passivi residenti nel territorio dell'Unione europea per il tramite di un'«app store» messa a disposizione da un soggetto passivo stabilito in un altro Stato membro, l'applicazione di detto articolo 28 non può essere esclusa per il solo motivo che le conferme d'ordine fornite, da quest'ultimo soggetto passivo, ai clienti finali designano il primo soggetto passivo come prestatore e indicano l'aliquota dell'imposta sul valore aggiunto applicabile nello Stato membro in cui quest'ultimo è stabilito.

2) La direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2008/8 deve essere interpretata nel senso che qualora si ritenga che un soggetto passivo stabilito in uno Stato membro abbia ricevuto e fornito personalmente una prestazione di servizi ai sensi dell'articolo 28 della direttiva 2006/112, come modificata, il luogo della prestazione di servizi fornita — in virtù della *fiction iuris* — a tale soggetto passivo da un soggetto passivo stabilito in un altro Stato membro deve essere determinato conformemente all'articolo 44 di detta direttiva, come modificata.

3) L'articolo 203 della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2008/8, deve essere interpretato nel senso che qualora un soggetto passivo stabilito in uno Stato membro abbia fornito prestazioni di servizi per via elettronica a persone residenti nel territorio dell'Unione europea che non sono soggetti passivi per il tramite di un'«app store» messa a disposizione da un soggetto passivo stabilito in un altro Stato membro, con la conseguenza che si ritiene che quest'ultimo soggetto passivo abbia ricevuto tali prestazioni di servizi e le abbia fornite ai clienti finali, il primo soggetto passivo non può essere considerato debitore dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) nel suo Stato membro di stabilimento in forza di tale articolo 203 per il motivo che, nelle conferme d'ordine trasmesse ai clienti finali, tale primo soggetto passivo è stato designato, con il suo consenso, quale prestatore ed è stata indicata l'aliquota IVA applicabile nel suo Stato membro di stabilimento.

Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 9 ottobre 2025, Causa C-101/24, Finanzamt Hamburg-Altona contro XYRALITY, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 2, paragrafo 1, lettera c) — Prestazioni di servizi a titolo oneroso — Articolo 24, paragrafo 1 — Prestazione di servizi — Articolo 26, paragrafo 1, lettera b) — Prestazione di servizi a titolo gratuito assimilabile a una prestazione di servizi a titolo oneroso — Recupero del credito — Recupero del credito a favore di un terzo.

L'articolo 2, paragrafo 1, lettera c), e l'articolo 26, paragrafo 1, lettera b), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, devono essere interpretati nel senso che non rientrano nella qualificazione di «prestazione di servizi a titolo oneroso» o non sono assimilabili a tale nozione, ai sensi di tali disposizioni, atti compiuti da un creditore ai fini del recupero del suo credito in una situazione in cui tali atti sono stati compiuti in assenza di un incarico o di un mandato da parte del debitore.

Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 2 ottobre 2025, Causa C-535/24, «Svilosa» AD contro Direktor na Direksia «Obzhalvane i danachno-osiguritelna praktika» - Veliko Tarnovo, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Ambito di applicazione dell'IVA — Articolo 2, paragrafo 1, lettera c) — Nozione di “prestazioni di servizi effettuate a titolo oneroso” — Servizi commerciali forniti all'interno dello stesso gruppo di società — Prezzo di trasferimento — Articoli 168 e 178 — Diritto a detrazione dell'IVA — Documenti giustificativi.

1) L'articolo 2, paragrafo 1, lettera c), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva 2010/45/UE del Consiglio, del 13 luglio 2010, deve essere interpretato nel senso che la remunerazione di servizi infragruppo, forniti da una società madre alla propria società figlia e contrattualmente precisati, che è calcolata in conformità a un metodo raccomandato dalle linee guida applicabili ai prezzi di trasferimento, adottate dall'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) e che corrisponde alla parte di margine di utile operativo superiore a 2,74% realizzato dalla suddetta società figlia, costituisce il corrispettivo di una prestazione di servizi effettuata a titolo oneroso rientrante nell'ambito di applicazione dell'imposta sul valore aggiunto.

2) Gli articoli 168 e 178 della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2010/45, devono essere interpretati nel senso che essi non ostano a che l'amministrazione finanziaria esiga da un soggetto passivo che sollecita la detrazione dell'imposta sul valore aggiunto assolta a monte la produzione di altri documenti oltre alla fattura al fine di provare l'esistenza dei servizi menzionati su tale fattura e il loro utilizzo ai fini delle operazioni soggette ad imposta di tale soggetto passivo, purché la produzione di tali prove sia necessaria e proporzionata a tale scopo.

Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 4 settembre 2025, Causa C-726/23, SC Arcomet Towercranes SRL contro Direcția Generală Regională a Finanțelor Publice București, Administrația Fiscală pentru Contribuabili Mijlocii București, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Esenzioni all'esportazione — Articolo 146, paragrafo 1, lettera b) — Cessioni di beni spediti o trasportati al di fuori dell'Unione europea — Trasporto di beni al di fuori dell'Unione a seguito di un accordo tra l'acquirente e il fornitore che prevede la loro cessione in un altro Stato membro — Beni che hanno effettivamente lasciato il territorio dell'Unione — Prova — Diniego dell'esenzione all'esportazione — Principi di neutralità fiscale e di proporzionalità.

L'articolo 146, paragrafo 1, lettera b), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, deve essere interpretato nel senso che una cessione di beni inizialmente dichiarata dal fornitore come cessione intracomunitaria che, all'insaputa di quest'ultimo, è stata effettuata al di fuori del territorio dell'Unione europea dall'acquirente, rientra nell'esenzione prevista da tale disposizione, qualora l'esportazione in questione sia stata accertata dalle autorità tributarie sulla base di documenti doganali.

Sentenza della Corte (Nona sezione) del 1° agosto 2025, Causa C-602/24, W. sp. z o.o. contro Dyrektor Izby Administracji Skarbowej W., reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Regime speciale applicabile ai beni d'occasione e agli oggetti d'arte, da collezione o d'antiquariato — Soggetti passivi-rivenditori — Regime del margine — Articolo 316, paragrafo 1, lettera b) — Opzione per l'applicazione del regime del margine — Nozione di “cessione di un oggetto d'arte dall'autore” — Cessione dall'autore tramite una persona giuridica.

L'articolo 316, paragrafo 1, lettera b), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, deve essere interpretato nel senso che rientra in tale disposizione la cessione, da parte di soggetti passivi-rivenditori, di oggetti d'arte loro ceduti dall'autore o dai suoi aventi diritto che operano tramite una persona giuridica, a condizione che, da un lato, la cessione da parte della persona giuridica sia attribuibile all'autore o ai suoi aventi diritto, ipotesi che si verifica quando l'autore o gli aventi diritto hanno fondato tale persona giuridica ai fini della commercializzazione degli oggetti d'arte creati dall'autore e, dall'altro, la cessione di tali oggetti d'arte al soggetto passivo-rivenditore costituisca la prima immissione di detti oggetti d'arte sul mercato dell'Unione europea.

Sentenza della Corte (Quarta Sezione) del 1° agosto 2025, Causa C-433/24, Galerie Karsten Greve contro Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 98 — Facoltà per gli Stati membri di applicare un'aliquota IVA ridotta a talune cessioni di beni e

prestazioni di servizi — Normativa nazionale che fa ricorso alla nomenclatura combinata per delimitare la categoria dei beni soggetti ad un'aliquota ridotta — Regolamento (CEE) n. 2658/87 — Nomenclatura combinata — Voci doganali — Voce 4902 — Portata — Nozione di “pubblicazioni periodiche stampate” — Quaderni contenenti giochi di sudoku numerici e pubblicati periodicamente — Assenza di un testo composto principalmente da caratteri alfabetici.

La voce doganale 4902 della nomenclatura combinata contenuta nell'allegato I del regolamento (CEE) n. 2658/87 del Consiglio, del 23 luglio 1987, relativo alla nomenclatura tariffaria e statistica ed alla tariffa doganale comune, nella versione risultante dal regolamento di esecuzione (UE) 2018/1602 della Commissione, dell'11 ottobre 2018, dev'essere interpretata nel senso che rientrano in tale voce merci descritte come quaderni di carta legati alla rustica contenenti principalmente giochi di sudoku stampati, nei quali taluni numeri della serie da 1 a 9 sono già inseriti in una griglia, mentre gli altri numeri devono esservi inseriti in un ordine preciso, e che sono pubblicati ogni otto settimane.

Sentenza della Corte (Nona Sezione) del 1° agosto 2025, Causa C-375/24, Keesing Deutschland GmbH contro Finanzamt für Körperschaften II, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie di Stati membri diversi — Direttiva 2011/96/UE — Articolo 4, paragrafo 1, lettera a) — Divieto di assoggettare a imposizione gli utili percepiti dalla società madre — Prevenzione della doppia imposizione dei dividendi — Ambito di applicazione — Imposta regionale sulle attività produttive — Inclusione del 50% dei dividendi percepiti dalle società madri nella base imponibile di tale imposta.

L'articolo 4 della direttiva 2011/96/UE del Consiglio, del 30 novembre 2011, concernente il regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie di Stati membri diversi, deve essere interpretato nel senso che esso osta a una normativa nazionale mediante la quale uno Stato membro che ha scelto il sistema previsto dal paragrafo 1, lettera a), di tale articolo può assoggettare a imposizione, in misura superiore al 5% del loro importo, i dividendi che gli intermediari finanziari residenti in tale Stato membro percepiscono, in quanto società madri ai sensi di detta direttiva, dalle loro società figlie residenti in altri Stati membri, anche nel caso in cui tale imposizione venga realizzata mediante un'imposta che non è un'imposta sui redditi delle società, ma che include nella sua base imponibile tali dividendi o una loro frazione.

Sentenza della Corte (Quarta Sezione) del 1° agosto 2025, Cause riunite da C-92/24 a C-94/24, Banca Mediolanum SpA contro Agenzia delle Entrate - Direzione regionale della Lombardia, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 203 — Indicazione di un importo di IVA errato nella fattura — Articolo 238 — Fatturazione semplificata — Prestazioni fatturate a persone che non sono soggetti passivi e a soggetti passivi non legittimati alla detrazione dell'IVA — Obbligo di pagare la parte dell'IVA erroneamente fatturata — Assenza di rischio di perdita di gettito fiscale.

1) L'articolo 203 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva (UE) 2018/1695 del Consiglio, del 6 novembre 2018, deve essere interpretato nel senso che un soggetto passivo che ha fornito una prestazione e indicato nella sua fattura un importo di imposta sul valore aggiunto (IVA) calcolato a un'aliquota errata non è debitore della parte dell'IVA che è stata erroneamente fatturata a una persona che non è soggetto passivo, anche se detto soggetto passivo ha parimenti fornito prestazioni della stessa natura ad altri soggetti passivi.

2) La direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2018/1695, deve essere interpretata nel senso che occorre qualificare come «consumatori finali non legittimati alla detrazione dell'[imposta sul valore aggiunto (IVA)] pagata a monte», ai sensi della sentenza dell'8 dicembre 2022, Finanzamt Österreich (IVA erroneamente fatturata a consumatori finali) (C-378/21, EU:C:2022:968), unicamente persone che non sono soggetti passivi. Pertanto, non rientrano in detta nozione soggetti passivi che, in una determinata situazione, non hanno il diritto di detrarre l'IVA a monte.

3) La direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2018/1695, deve essere interpretata nel senso che essa non osta a che, in caso di fatturazione semplificata ai sensi dell'articolo 238 della direttiva 2006/112, come modificata, un'amministrazione tributaria o un organo giurisdizionale nazionale possa ricorrere ad una stima per determinare la parte di fatture per le quali un soggetto passivo che ha erroneamente fatturato l'imposta sul valore aggiunto è debitore di tale imposta in applicazione dell'articolo 203 della direttiva 2006/112, come modificata, a condizione che, ai fini di una tale stima, sia preso in considerazione l'insieme delle circostanze pertinenti e che il soggetto passivo abbia la possibilità, nel rispetto dei principi di neutralità fiscale e di proporzionalità nonché dei diritti della difesa, di rimettere in discussione i risultati ottenuti attraverso tale metodo.

Sentenza della Corte (Nona Sezione) del 1° agosto 2025, Causa C-794/23, Finanzamt Österreich contro P GmbH, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 1, paragrafo 2, articolo 2, paragrafo 1, lettera c), e articolo 78 — Esenzioni all'esportazione — Articolo 146, paragrafo 1, lettera b) — Cessione di beni esente — Servizio di gestione delle pratiche per il rimborso dell'IVA ad acquirenti non residenti nell'Unione europea — Prestazione unica — Prestazioni distinte e indipendenti — Carattere principale o accessorio della prestazione — Esenzioni ai sensi dell'articolo 135, paragrafo 1, lettera d), e dell'articolo 146, paragrafo 1, lettera e) — Tutela del legittimo affidamento — Base imponibile.

1) L'articolo 1, paragrafo 2, l'articolo 2, paragrafo 1, lettera c), e l'articolo 78 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, devono essere interpretati nel senso che un'attività di gestione delle pratiche di rimborso dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) che acquirenti non residenti nell'Unione europea hanno pagato al momento dell'acquisto di beni da essi successivamente trasportati al di fuori dell'Unione costituisce una prestazione di servizi distinta e indipendente dalla cessione di beni esente corrispondente e deve, in quanto tale, essere assoggettata all'IVA. Una siffatta prestazione di servizi non rientra nell'esenzione prevista all'articolo 146, paragrafo 1, lettera e), di tale direttiva.

2) L'articolo 135, paragrafo 1, lettera d), della direttiva 2006/112 deve essere interpretato nel senso che un'attività di gestione delle pratiche di rimborso dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) che acquirenti non residenti nell'Unione hanno pagato al momento dell'acquisto di beni da essi successivamente trasportati al di fuori dell'Unione non rientra tra le operazioni esenti di cui a tale disposizione.

3) Il principio di tutela del legittimo affidamento deve essere interpretato nel senso che non osta a che l'amministrazione tributaria assoggetti a posteriori all'imposta sul valore aggiunto (IVA) talune prestazioni di servizi, nel caso in cui tale amministrazione abbia controllato e accettato per diversi anni le dichiarazioni IVA del soggetto passivo senza contestare la qualificazione di tali prestazioni come prestazioni esenti da IVA e non abbia informato tale soggetto passivo del cambiamento intervenuto nella normativa nazionale in vigore che, nella sua versione precedente, menzionava espressamente dette prestazioni tra le attività esenti dall'IVA. In tale contesto, è irrilevante il fatto che, a seguito di una domanda di parere presentata ai sensi della normativa nazionale in vigore, il soggetto passivo abbia ricevuto una risposta «*ex post*» e

non vincolante da parte dell'amministrazione tributaria secondo la quale le stesse prestazioni dovevano essere considerate come spese accessorie ad una cessione di beni esente soggetta allo stesso trattamento dell'operazione principale quanto al regime di esenzione dall'IVA.

4) Gli articoli 73 e 78 della direttiva 2006/112, devono essere interpretati nel senso che ostano alla prassi dell'amministrazione tributaria di uno Stato membro consistente nel ritenere che gli importi fatturati come corrispettivo di un servizio di gestione delle pratiche di rimborso dell'imposta sul valore aggiunto (IVA), vale a dire le commissioni di gestione, siano importi netti, che non includono l'IVA nel caso in cui il fornitore abbia considerato esente la sua prestazione e gli sia manifestamente impossibile recuperare a posteriori dagli acquirenti di beni esenti da IVA l'importo dell'IVA reclamato dall'amministrazione tributaria.

Sentenza della Corte (Quarta Sezione) del 1° agosto 2025, Causa C-427/23, Határ Diszkont Kft contro Nemzeti Adó- és Vámhivatal Fellebbviteli Igazgatósága, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 205 — Responsabilità solidale — Condizioni e portata della responsabilità — Lotta contro la frode in materia di IVA — IVA non versata dal fornitore — Rifiuto di concedere al destinatario della cessione il diritto alla detrazione dell'IVA — Possibilità di considerare il destinatario della cessione responsabile in solido del pagamento dell'IVA dovuta dal fornitore — Principio di proporzionalità.

L'articolo 205 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva (UE) 2018/1695 del Consiglio, del 6 novembre 2018, letto alla luce del principio di proporzionalità, dev'essere interpretato nel senso che esso non osta a una prassi nazionale che impone al soggetto passivo, destinatario di una cessione di beni effettuata a titolo oneroso, un obbligo solidale di versare l'imposta sul valore aggiunto (IVA) dovuta dal fornitore di tali beni, anche qualora il diritto alla detrazione dell'IVA dovuta o assolta a monte sia stato negato al destinatario di tale cessione di beni per il motivo che esso sapeva o avrebbe dovuto sapere di partecipare a una frode in materia di IVA.

Sentenza della Corte (Ottava Sezione) del 10 luglio 2025, Causa C-276/24, KONREO, v. o. s., in qualità di curatore fallimentare della FAU s. r. o., contro Odvolací finanční ředitelství, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 72 — Valore normale — Articolo 80 — Rivalutazione della base imponibile — Società madre che fornisce servizi alle sue società figlie nell'ambito della gestione attiva di queste ultime — Determinazione del valore normale.

Gli articoli 72 e 80 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, devono essere interpretati nel senso che essi ostano a che i servizi forniti da una società madre alle sue società figlie nell'ambito della gestione attiva di queste ultime siano, in tutti i casi, considerati dall'amministrazione tributaria come costitutivi di una prestazione unica escludendo che il valore normale di tali servizi possa essere determinato mediante il metodo di confronto previsto all'articolo 72, primo comma, di tale direttiva.

Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 3 luglio 2025, Causa C-808/23, Högkullen AB contro Skatteverket, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 273 — Articolo 49, paragrafo 3, e articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea — Principio del ne bis in idem — Cumulo di sanzioni penali e amministrative per una stessa infrazione — Sanzione pecuniaria e apposizione di sigilli a un locale commerciale — Esecuzione provvisoria dell'apposizione di sigilli — Principio di proporzionalità.

1) L'articolo 325 TFUE, l'articolo 273 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, e l'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea devono essere interpretati nel senso che essi ostano a una normativa nazionale che prevede sia inflitta una sanzione pecuniaria al soggetto passivo che non abbia emesso giustificativi di cassa relativi a vendite realizzate, qualora tale infrazione abbia già dato luogo all'imposizione di una misura amministrativa coercitiva di apposizione dei sigilli al locale commerciale in cui è stata commessa, accompagnata da un divieto di accesso a tale locale.

2) L'articolo 273 della direttiva 2006/112 e l'articolo 49, paragrafo 3, della Carta dei diritti fondamentali devono essere interpretati nel senso che essi ostano a una normativa nazionale che prevede, come sanzione amministrativa, una misura pecuniaria di importo elevato senza che il giudice investito di una contestazione di tale misura abbia la possibilità procedurale di deci-

dere un importo inferiore a quello previsto da tale normativa o un altro tipo di pena, più lieve.

Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 3 luglio 2025, Causa C-733/23, «Beach and bar management» EOOD contro Nachalnik na otdel «Operativni deynosti» - Burgas pri Direktsia «Operativni deynosti» pri Tsentralno upravlenie na Natsionalna agentsia za prihodite, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 273 — Articolo 47, primo comma, della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea — Diritto a un ricorso effettivo — Misura amministrativa coercitiva di apposizione di sigilli ad un locale commerciale — Domanda di sospensione — Sindacato giurisdizionale limitato.

L'articolo 47, primo comma, della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea deve essere interpretato nel senso che esso osta ad una normativa di uno Stato membro la quale, sulla scorta della facoltà prevista dall'articolo 273, primo comma, della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, limiti la portata del controllo giurisdizionale effettuato nell'ambito di una domanda di sospensione dell'esecuzione provvisoria di una misura amministrativa coercitiva a carattere penale alla verifica dell'esistenza di danni gravi o difficilmente riparabili che tale esecuzione provvisoria causerebbe, escludendo qualsiasi possibilità per il giudice investito di tale domanda di valutare se quest'ultima sia giustificata, sotto il profilo giuridico e fattuale, in virtù di argomenti idonei, prima facie, a rivelare l'illegittimità della misura in questione.

Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 3 luglio 2025, Causa C-605/23, «Ati-19» EOOD contro Nachalnik na otdel «Operativni deynosti» - Sofia v Glavna direktsia «Fiskalen kontrol» pri Tsentralno upravlenie na Natsionalna agentsia za prihodite, reperibile su www.curia.eu.

ATTUALITÀ

U.S. Congress - “One Big Beautiful Bill”: indipendenza fiscale permanente per le imprese americane.

Il 4 luglio 2025, in una data simbolicamente carica come l'Independence Day, il Presidente Donald J. Trump ha firmato il “*One Big Beautiful Bill*”, convertendolo ufficialmente in legge.

Si tratta di un provvedimento di ampio respiro che rende permanenti molte delle misure fiscali introdotte dal *Tax Cuts and Jobs Act* del 2017, intervenendo in maniera significativa su diversi ambiti della fiscalità d'impresa statunitense, con l'obiettivo dichiarato di rafforzare la competitività degli USA nello scenario economico globale.

Tra le novità di maggior rilievo figura la reintroduzione della deduzione integrale delle spese di ricerca e sviluppo sostenute all'interno del territorio statunitense per i periodi d'imposta a partire dal 1° gennaio 2025, superando così l'obbligo di capitalizzazione quinquennale precedentemente in vigore. La strategia è chiara: riportare nei confini statunitensi le attività di ricerca delle multinazionali, incentivando l'innovazione domestica e mantenendo una posizione meno favorevole per gli investimenti in *R&S* all'estero, che restano soggetti all'obbligo di ammortamento quindicennale.

Particolarmente rilevante è il ripristino del metodo EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, And Amortization*) per il calcolo del limite alla deducibilità degli interessi passivi: a partire dal 2025, infatti, il limite del 30% sarà nuovamente calcolato sull'utile prima di interessi, imposte, svalutazioni e ammortamenti, anziché sull'EBIT, come previsto dal 2022. Orbene, detta modifica rappresenta un sollievo sostanziale per molte imprese, soprattutto quelle ad alta intensità di capitale, che potranno tornare a dedurre una quota più ampia dei propri oneri finanziari.

In ambito di investimenti in beni strumentali, la novella in oggetto costituisce un potente incentivo alla capitalizzazione delle imprese, dacché, introducendo il bonus di ammortamento immediato per la maggior parte dei cespiti con vita utile inferiore ai 20 anni (applicabile agli *asset* acquisiti e messi in funzione dopo il 19 gennaio 2025), consente di ottenere benefici fiscali immediati anziché dilazionati nel tempo.

Sul fronte della fiscalità internazionale, la legge, riflettendo l'esigenza di un maggior equilibrio tra incentivi domestici e controllo dell'erosione della base imponibile, opera una revisione dei regimi GILTI e FDII, che vengono rispettivamente rinominati NCTI (*net CFC Tested Income*) e FDDEI (*Foreign-Derived Deduction Eligible Income*). Il cambio di denominazione non è meramente formale: a partire dal 2026, l'aliquota effettiva per i redditi esteri rilevanti ai fini NCTI salirà al 14% (dal precedente 13,125%), così come subirà un inasprimento anche il regime parallelo FDDEI, progettato per incentivare le società statunitensi a mantenere i beni immateriali negli USA offrendo trattamenti agevolati sui profitti da *export*.

Sul versante delle *controlled foreign corporations*, la legge introduce modifiche favorevoli ai contribuenti, restringendo l'applicabilità del meccanismo della *downward attribution*. Se prima della riforma, detto meccanismo comportava l'attribuzione automatica a una *corporation* statunitense del possesso di azioni di società estere controllate da soggetti esteri che controllavano anche la *corporation* americana, determinando spesso la qualificazione CFC di società sorelle, le nuove disposizioni sembrano offrire maggiore flessibilità operativa ai gruppi multinazionali statunitensi coinvolti in strutture societarie complesse, riducendo il rischio di applicazioni indesiderate del regime CFC.

In parallelo, viene confermata e stabilizzata l'aliquota della *Base Erosion Anti-Abuse Tax* (BEAT), l'imposta minima destinata a colpire le erogazioni deducibili verso soggetti esteri collegati. Dopo l'aliquota del 10% prevista per il 2025, anziché salire al 12,5%, come inizialmente programmato dal *Tax Cuts and Jobs Act*, l'aliquota sarà fissata al 10,5% a decorrere dal 2026. Questa stabilizzazione al ribasso rappresenta un compromesso tra l'esigenza di contrastare l'erosione della base imponibile (*base erosion*) e la volontà di non penalizzare eccessivamente le strutture multinazionali.

Il "*One Big Beautiful Bill*" si estende anche al settore energetico, ridisegnando tempi e perimetro dei crediti d'imposta per la produzione e l'investimento in impianti energetici, in un'ottica di accelerazione temporale: per beneficiare dei *production tax credit* e *investment tax credit*, la costruzione degli impianti dovrà iniziare entro il 4 luglio 2026 o, in alternativa, essere completata entro il 2028.

Di grande rilievo politico, tra le altre misure settoriali aggiuntive, è infine la scelta di non includere nella versione definitiva del provvedimento la proposta di *Section 899*, recante un regime di penalizzazione fiscale particolarmente severo nei confronti degli investitori residenti in Paesi con regimi considerati discriminatori verso gli USA.

Detto meccanismo prevedeva un incremento progressivo annuale di 5 punti percentuali rispetto alle aliquote ordinarie o convenzionali, fino a raggiungere un massimo di 20 punti percentuali aggiuntivi. Per fornire un esempio concreto: i dividendi di fonte USA normalmente soggetti a ritenuta convenzionale del 5% avrebbero potuto arrivare progressivamente a scontare una ritenuta del 50% (30% dell'aliquota interna USA più il 20% di penalizzazione).

Ebbene, detta scelta di esclusione, frutto di un accordo collaborativo strategico tra gli Stati membri del G7, si può riassumere come segue: in cambio della rimozione della *Section 899*, i membri del G7 hanno accettato di collaborare alla realizzazione di un sistema che esenterebbe i gruppi statunitensi da alcuni aspetti controversi delle regole del *Pillar Two* dell'OCSE, in particolare la *Income Inclusion Rule* (IIR) e la *Undertaxed Profits Rule* (UTPR), meccanismi di *top-up tax* globale al 15% per le grandi multinazionali, che potrebbero entrare in conflitto con i trattati fiscali bilaterali preesistenti

tra Paesi UE che hanno adottato il *Pillar Two* e Paesi extra-UE come gli Stati Uniti.

Il “*One Big Beautiful Bill*”, combinando incentivi alla competitività domestica con strumenti di controllo “*base erosion*”, si colloca in una cornice di diplomazia fiscale internazionale rilevante. La vera sfida sarà ora nell’implementazione pratica di queste misure e nella loro capacità di raggiungere gli obiettivi di *reshoring* economico e tecnologico, perseguiti dall’amministrazione Trump.

ALTRI TEMI DI INTERESSE PER LA PROFESSIONE

ANDAMENTO CONGIUNTURALE

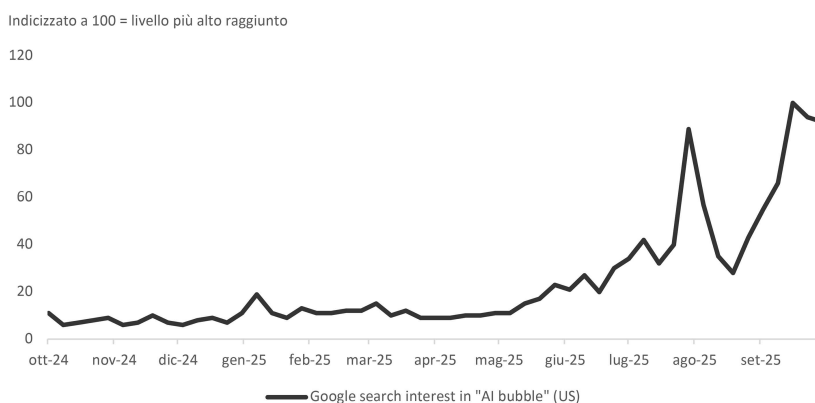
INTELLIGENZA ARTIFICIALE - BOLLA SPECULATIVA OPPURE NO?

di MANUELA MACCIA e ALBERTO BIANCHI

1. I dubbi sulla possibilità di una bolla speculativa stanno aumentando.

Negli ultimi mesi, la possibilità che il rally dei titoli legati all'intelligenza artificiale (IA) sia una possibile bolla speculativa è diventata un argomento centrale per gli investitori e non solo (Figura 1). Il dibattito è supportato dalla convergenza di diversi fattori che hanno messo in luce il settore dell'IA separandolo dal resto del mercato. In particolare, le azioni legate all'IA hanno dimostrato una notevole resilienza e un momentum eccezionale, continuando ad apprezzarsi nonostante l'incertezza politica sia rimasta elevata e il contesto macroeconomico sia ancora sfidante. In tale scenario, questa divergenza non solo ha attirato afflussi di capitale nel settore, ma ha anche aumentato l'attenzione sui suoi fondamentali.

GRAFICO 1 - I timori per una bolla dell'IA sono in aumento



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 23 ottobre 2025.

L'entità degli investimenti nell'IA è senza precedenti. Nel solo primo trimestre del 2025, le spese in conto capitale (capex) per i data center sono aumentate su scala globale di oltre il 50% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e di oltre il 40% nel secondo trimestre. Per il 2024, il capex totale speso in data center è stato prossimo a USD500 miliardi e le previsioni indicano che potrebbe aumentare ad un tasso medio annuo del 21% fino al 2029, superando potenzialmente USD1,2 trilioni a livello globale. Questi numeri sottolineano l'entità dell'attuale ondata di investimenti in infrastrutture legate all'IA, che sta ridisegnando l'intero panorama del settore IT.

Naturalmente, la portata e il ritmo di questo boom di investimenti ricordano episodi di euforia speculativa di alcune situazioni del passato — dalla bolla dei canali nel Regno Unito degli anni 1790 a quella ferroviaria degli anni 1840 fino a quella Dotcom della fine degli anni 1990 — tutti episodi in cui chi costruiva le infrastrutture necessarie alle nuove tecnologie non è stato in grado di assicurare i rendimenti previsti.

I timori che il rally attuale possa essere una bolla speculativa sono alimentati da alcuni segnali che ricordano un comportamento speculativo sui mercati finanziari. La partecipazione al mercato degli investitori al dettaglio è salita e non mancano le evidenze di un incremento dell'attività di negoziazione di tipo speculativo sui titoli dell'IA e sugli strumenti derivati associati a queste azioni. Il ritmo delle offerte pubbliche iniziali (IPO) è elevato e i premi delle IPO nel primo giorno di negoziazione negli Stati Uniti raggiungono anche il 30%. Infine, il cosiddetto « margin debt » — ossia l'ammontare di denaro preso a prestito per investire nei mercati finanziari — è aumentato di oltre il 32% negli Stati Uniti tra aprile e settembre. Un aumento simile si è registrato soltanto all'inizio del 2000 e nel 2020.

L'aspetto forse più sorprendente che è emerso da questo rally è il grado di concentrazione del mercato che vi ha fatto seguito. In questo momento, il settore tecnologico statunitense rappresenta circa il 35% della capitalizzazione complessiva del mercato statunitense e le dieci aziende statunitensi più grandi rappresentano più del 20% del valore del mercato azionario globale — una posizione di dominio straordinario secondo gli standard storici. Questo grado di concentrazione è stato il frutto della sovraperformance di pochi mega-cap tecnologiche, i cui business sono sempre più legati allo sviluppo e alla diffusione delle tecnologie connesse all'IA. Queste sovraperformance stanno spingendo sempre più investitori e i commentatori dei mercati finanziari a chiedersi se l'attuale boom dell'IA sia un'espansione sostenibile nel tempo e guidata dalla crescita degli utili oppure se stia gettando le basi per una correzione simile a quelle avvenute in episodi passati di bolle tecnologiche.

Tenendo presenti queste preoccupazioni, crediamo sia opportuno e utile esaminare come l'attuale rally dell'IA si confronta con gli episodi passati di bolle speculative sul settore tecnologico e identificare sia gli elementi di vicinanza che le differenze per provare possibilmente a definirne la traiettoria futura.

2. I paralleli dell'IA rispetto alle bolle tecnologiche passate.

L'attuale rally dell'IA mostra alcune caratteristiche che riecheggiano le dinamiche dei boom tecnologici passati. Storicamente, le innovazioni hanno sempre richiesto ingenti investimenti iniziali e la creazione finale del valore è sempre stata incerta nelle fasi iniziali, portando a periodi di intensa speculazione e dibattito da parte degli investitori che cercavano di comprendere le implicazioni per la crescita futura. Il settore dell'IA oggi non fa eccezione. Le aziende stanno impiegando somme di denaro ingenti per costruire le infrastrutture necessarie, per sviluppare i modelli proprietari e per assicurarsi l'accesso alle risorse che sono limitate, come i semiconduttori avanzati e la capacità di computing ad alte prestazioni.

Questa ondata di capex ricorda degli episodi precedenti in cui l'accumulo di infrastrutture ha portato a periodi di sovraccapacità e, in alcuni casi, a rendimenti deludenti per gli investitori. Ad esempio, alla fine degli anni '90 si è assistito ad un'euforia di investimenti nel settore delle telecomunicazioni e delle infrastrutture internet, molti dei quali si sono rivelati eccessivi rispetto alla domanda che vi ha fatto seguito nel breve termine. Allo stesso modo, l'attuale incremento del capex connesso all'IA — dai data center alle infrastrutture per la distribuzione dell'energia, ai sistemi di raffreddamento e alle reti in fibra ottica — solleva degli interrogativi sul rischio di sovraccapacità, soprattutto perché alcuni progetti sono in corso senza impegni a lungo termine da parte dei clienti.

Il settore dei semiconduttori, in particolare, è diventato un punto focale dell'attuale boom di investimenti. Il mercato globale dei semiconduttori è cresciuto notevolmente negli ultimi anni e gli «AI accelerators» — i chip ottimizzati per la formazione e la gestione di modelli di IA — rappresentano una quota sempre maggiore del fatturato delle aziende che producono chip. Il mercato di questi chip specializzati sta quasi raddoppiando in volume YoY, proprio a causa dell'impennata della domanda di calcolo dell'IA. Questo ha portato ad un'ondata di fusioni e acquisizioni di società che producono semiconduttori per un valore di decine di miliardi di dollari con l'obiettivo di consolidare le capacità e rafforzare le catene di approvvigionamento.

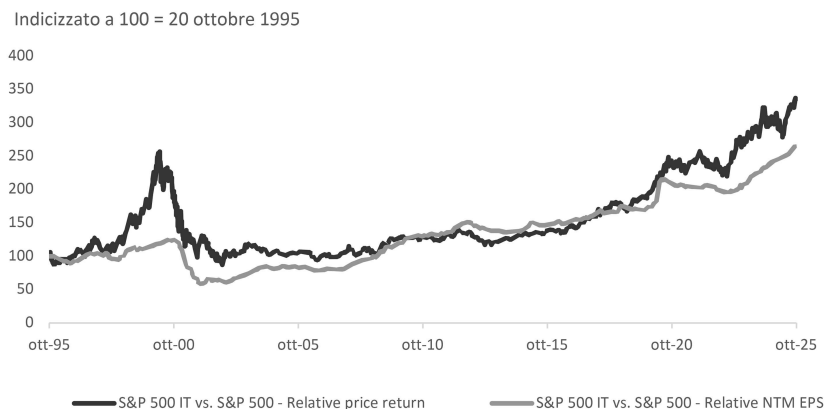
Infine, anche la reazione del mercato azionario ha seguito un andamento familiare ad alcuni episodi passati. Le azioni legate all'IA hanno registrato una forte crescita e la leadership di mercato si è altamente concentrata verso un piccolo gruppo di veri e propri colossi tecnologici. Il grado di concentrazione attuale è sorprendente e su questi livelli ha spesso preceduto delle correzioni nei cicli precedenti, come si è visto durante la bolla Dotcom.

3. Le differenze dell'IA rispetto alle bolle tecnologiche passate.

Nonostante questi paralleli, vi sono diverse e importanti differenze che distinguono l'attuale ciclo di mercato dell'IA dalle bolle passate. In partico-

lare, l'aumento delle valutazioni delle azioni connesse all'IA è stato accompagnato da una forte crescita degli utili e da una forte redditività (Figura 2). Diversamente dalle precedenti bolle, in cui i prezzi sono spesso saliti basandosi su aspettative irrealistiche e modelli commerciali non collaudati, le valutazioni odierne sono senza dubbio più ancorate ai risultati finanziari effettivi. Le principali aziende dell'IA stanno realizzando una notevole crescita dei ricavi e degli utili, affiancata da margini elevati, una buona leva operativa e una forte generazione di flussi di cassa positivi.

GRAFICO 2 - L'EPS del settore IT non ha tenuto il passo con i prezzi - come per tutta l'ultima decade



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 23 ottobre 2025.

Nel 2025 gli utili di queste società hanno confermato il ruolo dell'IA come catalizzatore della crescita. Le aziende legate all'IA hanno battuto le aspettative di consenso negli ultimi trimestri portando le previsioni degli analisti ad aumentare le aspettative di crescita degli utili per il settore IT dell'S&P 500 a +20,3% per l'intero anno 2025 e a +18% per il 2026. Sempre secondo le previsioni di consenso, i ricavi per azione dovrebbero salire rispettivamente del 14,2% e del 13,5%. Questi numeri si confrontano con delle previsioni di crescita dell'utile per azione (EPS) dell'11,5% e del 14% per l'intero S&P 500 nel 2025 e nel 2026 (crescita dei ricavi: 5,8% e 6,4%).

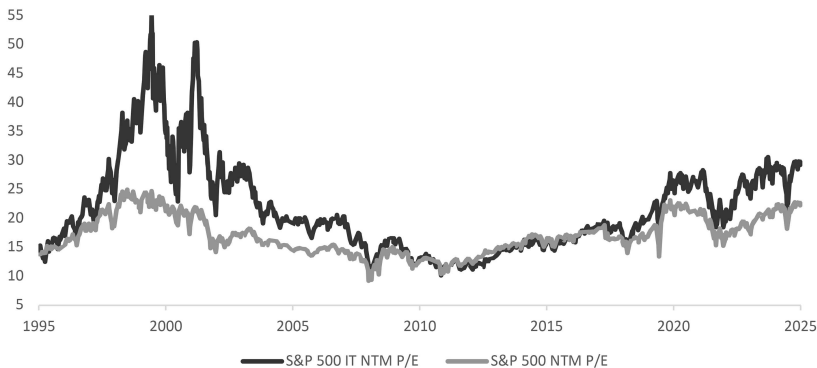
Tra le società che si occupano degli hardware di elaborazione, dei semiconduttori e dei software abilitati all'IA, i ricavi hanno tutti sorpreso al rialzo. In molti segmenti collegati alle infrastrutture connesse all'IA, i margini operativi lordi sono aumentati del 55%-65%, grazie al miglioramento dei prezzi, ad un mix di prodotti favorevole e alla leva operativa. Le previsioni di consenso suggeriscono che la crescita dell'EPS in un intervallo del 15%-25% annuo sia possibile per buona parte dell'universo delle società che si occupano di hardware e di infrastrutture dell'IA. I margini stanno aumentando anche

in settori ad elevata crescita come quello dei grandi player proprietari dei diritti intellettuali sugli hardware di AI.

In questo campo, in alcuni i margini hanno sorpassato il 30%-35%, in particolare laddove le imprese beneficiano di ordini di entità pluriennali e contratti a lungo termine.

Le valutazioni, sebbene elevate, rimangono al di sotto dei massimi osservati durante l'era Dotcom. Attualmente, ad esempio, il rapporto tra prezzo e utili (P/E) per le maggiori aziende tecnologiche varia da 25x a 40x — un livello alto secondo gli standard storici, ma ben al di sotto dei livelli visti al picco della bolla Dotcom, quando alcuni leader di mercato scambiavano a dei multipli superiori a 80x. Per quanto riguarda il settore IT negli Stati Uniti, il NTM P/E si attesta al momento a 25x. Durante la bolla Dotcom era praticamente il doppio (Figura 3). Analogamente, i rapporti tra valore dell'azienda e ricavi (EV/ricavi), pur essendo elevati, non si avvicinano ai livelli insostenibili delle precedenti bolle speculative.

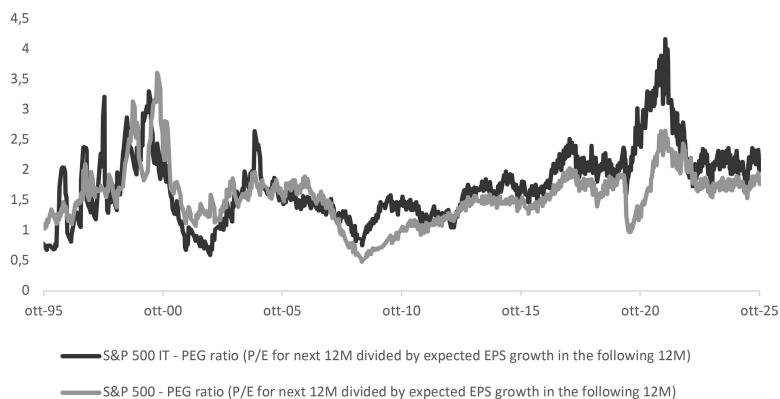
GRAFICO 3 - Le valutazioni del settore IT sono più basse dei livelli di fine anni '90



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 23 ottobre 2025.

Anche il rendimento sul capitale proprio (RoE) del settore IT oggi è molto più elevato del passato. Questo riflette la migliore solidità patrimoniale ed l'efficienza operativa. Il RoE NTM medio per il le Magnifiche 7 è del 46%. Alla fine degli anni '90 era pari al 28% per le maggiori aziende del settore IT. Il rapporto tra prezzi e utili corretto per la crescita degli utili (PEG) dei titoli tecnologici non è elevato e negli ultimi anni vi sono state occasione in cui è stato più alto, un elemento ulteriore a sostegno della tesi secondo cui le valutazioni attuali sono giustificate da una forte crescita degli utili (Figura 4).

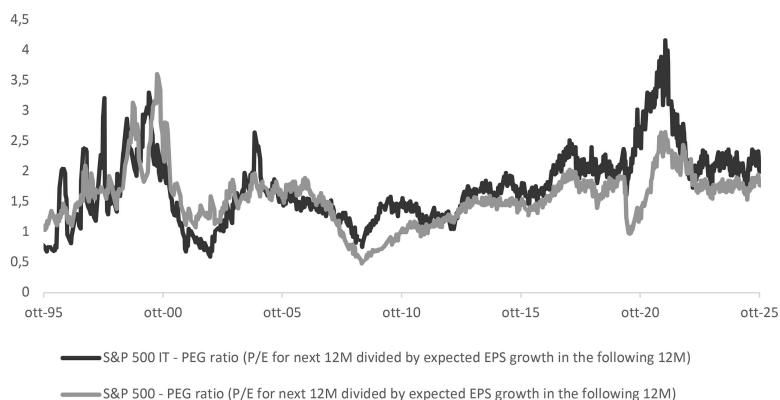
GRAFICO 4 - Il rapporto PEG è più basso rispetto alla bolla Dotcom



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 23 ottobre 2025.

Un'altra importante differenza rispetto al passato riguarda il finanziamento delle spese per questi investimenti. Sebbene la portata degli investimenti attuali sia enorme, gran parte di essi è finanziata dai flussi di cassa piuttosto che tramite il ricorso al debito. Il rapporto tra capex e ricavi è in aumento, ma quello tra capex e flussi di cassa rimane stabile e non è estremo come in cicli passati (Figura 5). Questo dovrebbe ridurre il rischio di tensioni da un punto di vista finanziario nel caso in cui i rendimenti degli investimenti richiederanno più tempo per concretizzarsi. Al contrario, in passato le precedenti bolle speculative hanno spesso visto le aziende fare sempre più ricorso alla leva finanziaria per finanziare l'espansione, rendendole vulnerabili a possibili ricadute quando le aspettative non si sono materializzate.

GRAFICO 5 - Il rapporto tra capex-flussi di cassa è ancora basso rispetto al passato



Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 23 ottobre 2025.

A confronto con il passato, il contesto attuale è caratterizzato pertanto da dei bilanci più solidi e da una leva finanziaria minore tra le principali imprese tecnologiche. Le maggiori società coinvolte nell'IA hanno a disposizione di disponibilità di cassa consistenti (le Magnifiche 7 detengono in media una disponibilità di cassa pari a più del 3% della loro capitalizzazione di mercato) e bassi rapporti di indebitamento netto rispetto al capitale, fornendo un cuscinetto contro potenziali shock e riducendo il rischio di ricadute sistemiche in caso di correzione.

Infine, la domanda per le infrastrutture e per le applicazioni dell'IA è molto ampia e diversificata rispetto ai cicli precedenti. L'adozione è guidata da un'ampia gamma di settori — tra cui il cloud computing, l'IT delle aziende, le infrastrutture pubbliche e le applicazioni per i consumatori — che contribuisce a ridurre il rischio che un guasto in un singolo mercato inneschi una recessione per l'intero settore. Questa diversificazione è ulteriormente sostenuta dall'integrazione dell'IA in altri settori reali come quello energetico e dell'edilizia, creando ulteriori beneficiari dall'applicazione dell'IA e diffondendone i benefici su tutta l'economia.

Arrivati a questo punto, l'analisi comparativa tra il ciclo di mercato attuale dell'IA e gli episodi passati di bolla speculativa non può esimersi dal considerare i rischi specifici che potrebbero mettere in discussione la sostenibilità dell'attuale boom che dal nostro punto di vista non soddisfa ancora la definizione classica di bolla speculativa.

4. Non (ancora) una bolla - I rischi da monitorare.

Se l'evidenza suggerisce che il rally dell'IA non sia una bolla, vi sono fattori che richiedono attenzione. I rischi, se non controllati, potrebbero compromettere le prospettive di lungo termine del settore e aumentare la probabilità di una correzione.

Eccesso di investimenti: uno dei maggiori timori dell'attuale boom dell'IA è il rischio di un eccesso di investimenti nelle infrastrutture di IA. L'atteggiamento delle aziende è paragonabile ad una corsa agli armamenti, dove ogni azienda si sente costretta ad investire pesantemente nell'IA solo perché lo stanno facendo i proprio concorrenti. Il timore di perdere quote di mercato spinge la spesa a dei livelli potenzialmente eccessivi. Questa dinamica potrebbe portare ad un'escalation di investimenti che supera il fabbisogno futuro. Ad aggravare il problema contribuisce la visibilità limitata sulla necessità di capacità nel lungo termine. Le proiezioni variano ampiamente: ad esempio, un leader del settore stima che saranno spesi tra USD3-4 miliardi per l'infrastruttura IA entro il 2030, mentre McKinsey prevede che le spese per i data center a livello globale raggiungeranno USD5,2 miliardi entro il 2030. I precedenti storici evidenziano che la costruzione di infrastrutture su

larga scala spesso si traduce in una sovraccapacità che può comprimere i rendimenti se la domanda non soddisfa le aspettative.

Problemi di monetizzazione: sebbene l'utilizzo degli utenti delle applicazioni di IA sia elevato, il numero di abbonati paganti è ancora relativamente basso. Alcuni studi indicano che tale percentuale sia solo del 3%-5% di tutti gli utilizzatori. Molti servizi di IA sono oggi offerti o gratuitamente o a tariffe convenzionate per favorirne l'adozione e non è chiaro ancora il grado di conversione degli utenti in clienti paganti.

Se gli utenti saranno riluttanti a pagare per i servizi di IA la crescita dei ricavi potrebbe essere inferiore alle attese e avere conseguenze negative sulle valutazioni e sui rendimenti degli investimenti.

Rischi di adozione: l'adozione dell'IA da parte delle imprese è all'inizio. In uno studio di febbraio, la Fed ha recensito 16 sondaggi dalla fine del 2023 alla metà del 2024 e ha rilevato che l'uso dell'IA tra le imprese varia ampiamente — dal 5% al 40% — ma si riduce a circa il 20%-40% dopo l'aggiustamento per le differenze di ponderazione tra le indagini. Gli studi suggeriscono inoltre che un'ampia percentuale di progetti legati IA non ha ancora prodotto un rendimento positivo che compensi gli investimenti. Un rapporto del MIT ha rilevato che fino al 95% dei progetti di IA su base aziendale non ha prodotto rendimenti finanziari misurabili. Se l'adozione si arresta o non cresce, le imprese dell'IA potrebbero essere costrette a rivalutare i loro piani di investimento, con conseguente calo della crescita.

Vendor financing e finanziamenti circolari: l'ecosistema dell'IA si sta caratterizzando sempre più da relazioni complesse e circolari. I fornitori finanziano spesso i clienti e gli accordi volti a ripartire i ricavi si stanno diffondendo, così come il finanziamento dei propri fornitori sta diventando pratica comune. Ad esempio, gli impegni di acquisto e leasing degli hyperscaler (le società che gestiscono i data center su larga scala e offrono servizi cloud, potenza di elaborazione, storage e reti) sono aumentati, con gran parte di questa attività concentrata intorno a poche grandi aziende di IA. Queste interconnessioni possono oscurare il reale livello della domanda e aumentare il rischio sistemico, soprattutto se le informazioni al riguardo sono limitate. Le obbligazioni contrattuali concentrate tra un numero ristretto di controparti amplificano ulteriormente questi rischi, ponendo la solidità finanziaria dell'intero ecosistema sul successo di pochi attori fondamentali.

Modelli di ricavi e volatilità: il passaggio a software di IA e una piattaforma di servizi a prezzi basati sull'utilizzo — fatturazione per ciclo di calcolo, token o chiamata API — può stimolare una crescita dei ricavi superiore durante i periodi di aumento dell'utilizzo, ma anche introdurre una certa volatilità nei ricavi. Per gli investitori, questo elemento rende alcune metriche come la conservazione dei ricavi netti (NRR), la durata dei contratti

e i ricavi futuri più importanti nella valutazione della qualità della crescita futura. È fondamentale distinguere tra l'utilizzo durevole integrato nei flussi di lavoro e la sperimentazione sporadica che amplifica le metriche a breve termine, ma che può svanire rapidamente.

Sulla base di questi rischi è fondamentale ribadire che, sebbene il rally attuali dei titoli dell'IA poggi su fondamentali solidi, è fondamentale monitorare gli investimenti per navigare il contesto attuale.

5. Conclusione - L'IA non è una bolla ma è fondamentale fare attenzione.

L'attuale rally dell'IA ricorda in alcuni aspetti le bolle passate — il rapido aumento dei prezzi, le valutazioni elevate e la scarsa visibilità. Ma è anche sostenuto da utili elevati, da ampi flussi di cassa e da un progresso tecnologico reale. I bilanci delle aziende leader sono solidi e gran parte degli investimenti sono finanziati dalle disponibilità di cassa piuttosto che dal debito. L'insieme di tali fattori fa sì che l'attuale ciclo si distanzi dagli episodi di passati di euforia speculativa e suggerisce che il settore stia vivendo un boom strutturale piuttosto che una classica bolla.

Gli investitori devono comunque fare attenzione. Il rischio di concentrazione è elevato dato che pochi titoli tecnologici hanno un peso significativo negli indici statunitensi e globali. Dei portafogli diversificati all'apparenza possono essere più esposti di quanto non sembri, specialmente se esposti verso un numero limitato di mega-cap tecnologiche. È essenziale concentrarsi sui fondamentali — flussi di cassa, crescita degli utili e solidità di bilancio — piuttosto che su sentiment o moda passeggera.

Le opportunità dell'IA possono esistere anche in settori che potrebbero beneficiare dall'adozione dell'IA, come quello finanziario, sanitario, dei servizi pubblici e delle infrastrutture. Questi potrebbero offrire dei rendimenti più resilienti con la maturazione del ciclo dell'IA e i benefici andrebbero a tutta l'economia.

Se è vero che il contesto attuale non soddisfa ancora la definizione di bolla, il rischio potrebbe salire se gli investimenti superassero la domanda, la monetizzazione deludesse o se gli eccessi speculativi si diffondono su larga scala. Investimenti selettivi e monitoraggio continuo degli elementi di rischio sono essenziali per attraversare la fase futura del ciclo dell'IA. Mantenendo l'attenzione sui fondamentali e restando attenti ai rischi gli investitori possono posizionarsi per beneficiare delle opportunità offerte dalla rivoluzione dell'IA, mitigando al contempo i potenziali ribassi.

IL 4° PLENUM DELLA CINA E IL 15° PIANO QUINQUENNALE SETTORI SOTTO OSSERVAZIONE PER IL 2026

di MANUELA MACCIA e ALBERTO BIANCHI

1. Introduzione.

La quarta sessione plenaria del Comitato Centrale del Partito Comunista Cinese ha approvato la proposta per il 15° Piano Quinquennale (2026-2030). Sebbene gli obiettivi numerici precisi saranno annunciati solo a marzo 2026, dopo le “Due Sessioni”, il comunicato fornisce linee guida generali del piano senza entrare nei dettagli delle singole misure. Dall’incontro è emersa una certa continuità nella politica economica del Paese.

Gli obiettivi economici e sociali chiave per i prossimi anni includono il raggiungimento di progressi significativi in (1) una crescita di qualità, (2) un rafforzamento sostanziale dell’indipendenza tecnologica, (3) riforme profonde, (4) una migliore qualità della vita e (5) un’accelerazione della transizione *green*.

Il quadro di politica macroeconomica rimarrà focalizzato sull’offerta. Gran parte del sostegno fiscale sarà indirizzato verso gli investimenti in infrastrutture e in tecnologia, mentre il passaggio ad una spesa più a favore dei consumi e aspetti sociali sarà più graduale.

Pur confermando il raggiungimento degli obiettivi del 14° Piano Quinquennale, il governo ha riconosciuto un aumento delle incertezze in vista del prossimo periodo. Nel lungo termine, l’obiettivo resta quello di portare il reddito pro capite della Cina al livello delle economie “moderatamente sviluppate” entro il 2035, pari a circa USD 20.000 (rispetto agli attuali poco più di USD 13.000). Per raggiungere questo traguardo, sarebbe necessaria una crescita media reale del PIL di circa il 4,4% annuo tra il 2025 e il 2035.

2. Nuovo peso alle priorità.

A differenza del precedente piano quinquennale in cui erano al secondo posto, la creazione e l’espansione di un **sistema industriale moderno** sono ora la massima priorità. Il rafforzamento dell’industria, in particolare attraverso l’intelligenza artificiale, la digitalizzazione e la transizione *green*, ha assunto la precedenza rispetto al sostegno e allo sviluppo del settore dei

servizi. L'obiettivo è di accelerare il raggiungimento dell'autosufficienza a livello tecnologico e lo sviluppo di nuove forze produttive creando un sistema avanzato basato sull'industria e con una quota adeguata di manifattura. Questi sviluppi sono in linea con le nostre aspettative, soprattutto per quanto riguarda la promozione delle tecnologie avanzate, dell'innovazione, della sostituzione delle importazioni di componenti critici e dello sviluppo interno delle nuove tecnologie alla luce delle crescenti restrizioni occidentali.

Per il **settore dei servizi**, l'attenzione si concentra ora su uno sviluppo di alta qualità ed efficiente. L'espansione accelerata dei servizi moderni, prevista nel piano precedente, non è più il focus principale. Il sostegno politico ai servizi rimane presente, ma è secondario rispetto all'industria. Non sono previsti obiettivi quantitativi, come ad esempio la quota sul PIL che deve rappresentare il settore.

Il terzo pilastro è il rafforzamento della **domanda interna**. L'enfasi è posta sul favorire le interazioni positive tra i consumi e gli investimenti, insieme ad un'attenzione all'equilibrio tra la domanda e l'offerta. Inoltre, si punta alla promozione del mercato interno.

Sebbene siano state annunciate misure a sostegno dei consumi e degli investimenti, resta da valutare quanto gli attuali squilibri verranno corretti. Il comunicato fa riferimento alle politiche di "*anti-involution*" soltanto in breve. Si limita a citare la necessità di eliminare i colli di bottiglia che limitano lo sviluppo di un "mercato nazionale unico" e dà priorità alla tecnologia e all'innovazione rispetto alle riforme sociali, indicando un approccio graduale a queste ultime. Le priorità per migliorare le condizioni di vita e la "prosperità comune" includono un'occupazione di alta qualità, una distribuzione del reddito migliore, un sistema di sicurezza sociale solido e uno sviluppo immobiliare di qualità. Resta da vedere come questi punti verranno attuati nel dettaglio. Ci si attende progressi, ma a ritmo moderato.

Per raggiungere l'obiettivo di ridurre le emissioni di CO² dopo il 2030, la transizione *green* dovrà accelerare. La strategia di bilanciamento tra crescita e sicurezza, la promozione dell'apertura dei mercati, l'incoraggiamento alla modernizzazione agricola e la prosecuzione della campagna anticorruzione rimangono in vigore.

La sessione plenaria ha sottolineato l'importanza di raggiungere gli obiettivi annuali e ha chiarito che il sostegno macroeconomico verrà rafforzato se necessario. Per quanto riguarda l'anno in corso, il sostegno fiscale è aumentato recentemente. Al 20 ottobre, CNY 300 miliardi del pacchetto di investimenti da CNY 500 miliardi erano già stati approvati e destinati a progetti specifici. Tuttavia, molto dipenderà dalla rapidità ed efficienza con cui questi fondi saranno implementati in progetti e per la crescita. Se l'attuazione sarà tempestiva e di successo, il rallentamento economico registrato nella seconda metà dell'anno potrebbe arrestarsi e rendere alla portata il raggiungimento dell'obiettivo di crescita "intorno al 5%". Tuttavia, la domanda estera potenzialmente più debole a causa del conflitto commerciale

in corso con gli Stati Uniti (e sempre più con l'Europa) potrebbe contribuire a mantenere in essere lo squilibrio tra domanda e offerta anche nel 2026, rendendo verosimile una crescita nominale del PIL inferiore al 4%.

3. Focus principale: qualità preferita alla quantità.

Il piano pone come obiettivo primario il conseguimento di “risultati significativi nello sviluppo di alta qualità”, ripetutamente sottolineato nei comunicati ufficiali e nei documenti programmatici.

Lo sviluppo di qualità comprende: miglioramento delle industrie tradizionali, promozione dei settori innovativi e orientati al futuro e modernizzazione del settore industriale per raggiungere una maggiore efficienza e sostenibilità.

La mappa strategica da perseguire indica una transizione su scala nazionale: il successo non sarà più misurato solo in termini di dimensione o velocità di espansione, ma attraverso l'eccellenza tecnologica, la capacità di innovazione, la sostenibilità ambientale e l'equità sociale.

3.1. Priorità strategica: risultati significativi nello sviluppo di qualità.

L'innovazione è definita come la “prima forza trainante” del rinnovamento nazionale, con una forte spinta verso: la ricerca scientifica avanzata, scoperte nelle tecnologie core e l'incremento degli investimenti in ricerca e sviluppo (R&S).

Il piano mira a sviluppare nuove forze produttive di qualità, provenienti da ambiti come intelligenza artificiale, robotica, calcolo quantistico e biotecnologie.

L'infrastruttura industriale moderna si focalizzerà sull'integrazione delle tecnologie digitali (AI, *big data*, IoT) per rendere più avanzati e resilienti i settori produttivi, finanziari e agricoli.

3.2. Equità regionale e sociale.

Ogni regione sarà incoraggiata a valorizzare i propri punti di forza per promuovere innovazione sostenibile ed equa, riducendo i divari urbani-rurali e territoriali.

Il piano si fonda sul principio dello «sviluppo centrato sulla persona»: migliorare il benessere pubblico in ambiti come sanità, istruzione e sicurezza sociale è considerato essenziale per una crescita di qualità.

3.3. Sviluppo green e sostenibile.

La protezione ambientale e la transizione green restano priorità assolute,

con obiettivi chiari come l'espansione delle energie rinnovabili, la riduzione delle emissioni e conservazione delle risorse.

L'iniziativa "*Beautiful China*" rafforza gli obiettivi climatici, integrando il progresso ecologico in ogni aspetto dello sviluppo.

3.4. Autonomia tecnologica e standard globali.

Il piano punta ad una maggiore autosufficienza tecnologica e scientifica, sostenendo le scoperte in aree strategiche e, al contempo, aprendo settori selezionati alla partecipazione estera.

La creazione e tutela della proprietà intellettuale diventano centrali, riflettendo il passaggio verso innovazione domestica e leadership negli standard qualitativi globali.

3.5. Miglioramento delle industrie tradizionali.

Manifattura e macchinari: miglioramenti qualitativi nella chimica, meccanica e cantieristica navale per rafforzare la competitività e il posizionamento nella catena del valore globale.

Settore automobilistico e trasporto ferroviario: riforme in corso sui veicoli a guida autonoma e che sfruttano nuove fonti di energia, oltre alla modernizzazione del trasporto ferroviario.

4. Implicazioni per gli investimenti.

Il piano punta a trasformare un'ampia gamma di industrie, con un'attenzione esplicita all'innovazione *high-tech*, alla manifattura avanzata e ai settori orientati al futuro.

Crediamo che il 15° Piano Quinquennale possa favorire in modo significativo i seguenti comparti.

4.1. Il settore *tech*.

La continuità delle politiche in Cina garantisce certezza nella pianificazione e nell'allocazione del capitale per investitori e imprese tecnologiche. La stabilità è cruciale per scalare progetti *deep-tech* che richiedono cicli di R&S pluriennali. Settori come semiconduttori, AI, calcolo quantistico, biotecnologie, nuove energie e aviazione sono destinati a ricevere maggiori investimenti, in linea con l'obiettivo di ridurre la dipendenza dalle tecnologie estere. Questi comparti potrebbero beneficiare di supporto politico preferenziale, finanziamenti dedicati e agevolazioni regolatorie.

a) semiconduttori & elettronica: Politiche mirate ad aumentare la

capacità domestica di produzione di chip, sostenere la fabbricazione di componenti core e sviluppare elettronica di nuova generazione;

b) intelligenza artificiale & economia digitale: Forte impulso all'adozione su larga scala dell'IA, alle *smart factory* e all'espansione dell'economia digitale. La trasformazione digitale è prioritaria sia per industrie tradizionali che emergenti;

c) biotecnologie & biomanifattura: Ambizioni elevate per le scoperte nei biofarmaci e nei dispositivi medici avanzati, insieme allo sviluppo di infrastrutture per la biomanifattura;

d) settore aerospaziale: Focus su tecnologie aeronautiche di nuova generazione, droni, velivoli elettrici a decollo verticale e aviazione civile;

e) tecnologie quantistiche & settore delle comunicazioni: l'obiettivo è l'innovazione nel calcolo quantistico e nelle comunicazioni mobili tramite il 6G;

f) robotica & automazione: Spinta verso i miglioramenti dei settori industriali tramite la diffusione di macchinari avanzati, robotica e manifattura intelligente.

g) *brain-computer & embodied intelligence*: Investimenti nelle tecnologie di interazione uomo-macchina e nelle soluzioni cognitive di nuova generazione.

Secondo le attese, l'indice MSCI China IT dovrebbe registrare una crescita dell'EPS del 67% e 39% YoY nel 2025 e nel 2026, con un forward P/E rispettivamente di 34,2x e 24,6x. A titolo comparativo, l'indice MSCI World All Countries IT scambia ad un forward P/Es di 33,3x e 27,6x per il 2025 e 2026; l'S&P 500 IT ad un forward P/Es di 36,3x e 29,8x.

GRAFICO 1 - Il tech cinese sta recuperando le valutazioni di quello statunitense

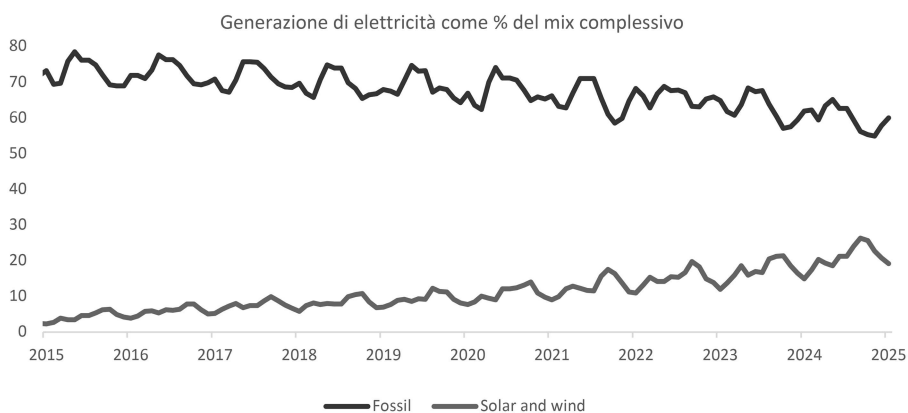


Fonte: LSEG Datastream, Deutsche Bank AG. Dati al 29 ottobre 2025.

5. La crescita green.

All'Assemblea Generale delle Nazioni Unite del 2025, il Presidente cinese Xi Jinping ha annunciato un impegno storico sul clima che segna un cambiamento significativo nell'approccio della Cina alla governance del clima. Per la prima volta, Pechino si è impegnata ad un obiettivo numerico di riduzione delle emissioni di gas serra del 7%-10% dai livelli di picco entro il 2035. Per raggiungere l'obiettivo, prevede di espandere la capacità eolica e solare a 3.600 GW, oltre sei volte il livello del 2020, e punta a rendere i veicoli a nuove fonti di energia la scelta dominante nelle vendite di auto nuove.

GRAFICO 2 - Cambio nel *mix* energetico della Cina



Fonte: Ember, National Bureau of Statistics, Deutsche Bank AG. Dati al 29 ottobre 2025.

I settori del ferro, dell'acciaio e del cemento hanno ora obiettivi di decarbonizzazione dedicati. Nel segmento dell'acciaio verranno adottati l'idrogeno verde e forni elettrici ad arco, mentre nel settore del cemento si farà ricorso a leganti alternativi e processi di cattura del carbonio. I *data center*, in particolare quelli ad alto consumo energetico, sono soggetti a target di efficienza energetica e ad intensità di carbonio. Pertanto, i nuovi obiettivi climatici della Cina dovrebbero favorire settori come l'energia solare ed eolica, la tecnologia delle batterie, i pannelli solari, i veicoli elettrici, l'acciaio e il cemento green e i *data center* ad alta efficienza energetica. Di qui:

1. **nuovi materiali:** promozione dei progressi nella scienza dei materiali per elettronica, batterie e applicazioni industriali, inclusi materiali speciali e componenti critici;
2. **energia green:** investimenti su larga scala in nuove energie (rinnovabili, idrogeno, fusione), accumulo energetico e modernizzazione delle reti. La decarbonizzazione profonda sposterà l'attenzione dall'offerta all'efficienza della domanda;

3. **infrastrutture smart**: iniziative per costruire infrastrutture moderne ed ecocompatibili a supporto di edifici *green* e *smart cities*;

4. **energia da fusione & idrogeno**: ricerca avanzata e programmi pilota per fonti energetiche innovative.

Le politiche governative favorevoli, gli investimenti rapidi e l'innovazione dovrebbe sostenere una crescita degli utili molto forte nel settore dell'energia green in Cina. Le valutazioni attuali offrono un'attraente opportunità di acquisto sul settore: l'indice Solactive Select China Green Energy scambia ad un *forward* P/E a 12 mesi di 29,2x, ben al di sotto della media degli ultimi cinque anni pari a ben 46,2x.

5.1. Il settore dei beni di consumo.

Si prevede che la crescita sarà resiliente, ma con un andamento irregolare. Le categorie del lusso, della salute e della bellezza e dello svago dovrebbero superare quella dei beni di prima necessità. Nonostante la fiducia dei consumatori sia bassa e il tasso di risparmio elevato, il consumo verso beni di valore e di qualità è in aumento. Si sta registrando una preferenza sempre maggiore per i *brand* locali, per il benessere e l'upgrade dello stile di vita, soprattutto tra la Gen Z e le famiglie a medio reddito. Per quanto riguarda abbigliamento e calzature, si sta osservando un recupero in particolare tra i consumatori più giovani e nelle città inferiori, trainati dai marchi domestici e dall'utilizzo dei canali digitali. Nel settore dei servizi al consumo, i ristoranti, i viaggi e l'intrattenimento stanno vivendo una ripresa, soprattutto nei centri urbani, grazie alla domanda rimasta contenuta in passato e dagli incentivi al turismo locale. La popolarità crescente a livello globale della cultura pop cinese, insieme al boom del turismo, sta favorendo anche le esportazioni della Cina, in settori come i videogiochi e i giocattoli da collezione. I servizi della sanità e quelli legati al benessere si stanno espandendo rapidamente, spinti dall'invecchiamento demografico e dalla maggiore consapevolezza della salute.

Al momento l'indice MSCI China Consumer Discretionary dovrebbe registrare un calo dell'EPS del -19% YoY quest'anno. L'elevato tasso di risparmio delle famiglie, la spesa dei consumatori in calo a causa della fiducia molto bassa, la disoccupazione giovanile diffusa e l'effetto ricchezza negativo derivante dalla crisi immobiliare stanno pesando sui consumi finora. Ma nel 2026 l'EPS dovrebbe crescere del 41% YoY grazie alla spesa tra le fasce più giovani della popolazione e alla classe media che sembra concentrarsi sempre più su categorie ad alto valore aggiunto. Il settore scambia ad un *forward* P/E a 12 mesi di 15,4x (vs. media degli ultimi cinque anni di 26,1x), un livello interessante se messo a confronto con il 24,6x dell'MSCI World Consumer Discretionary e il 28,6x dell'S&P 500 Consumer Discretionary e offre un'opportunità d'ingresso attraente.

6. Gli accordi commerciali USA-Cina sono in fase di definizione.

Per quanto riguarda il conflitto commerciale con gli Stati Uniti, scorsa settimana le delegazioni dei due Paesi hanno concluso l'ennesimo round di colloqui in Malesia. Entrambe le parti hanno comunicato di aver raggiunto dei progressi su questioni come la tecnologia, i controlli sulle esportazioni di terre rare e i dazi. Dopo questo, a seguito dell'incontro tra il Presidente Trump e il Presidente Xi al vertice APEC è possibile che venga annunciato un possibile accordo commerciale. Ma entrambe le parti dovranno probabilmente dimostrare disponibilità a scendere comunque a dei compromessi. Ad esempio, potrebbero considerare l'allentamento dei controlli sulle esportazioni per evitare delle interruzioni a breve termine nelle catene di approvvigionamento così come rivedere il livello dei dazi all'importazione statunitensi dei beni cinesi, che finora sono stati solo sospesi.

Un esito positivo sull'accordo commerciale definitivo tra USA-Cina potrebbe attrarre maggiori investimenti da parte degli investitori discrezionali verso le azioni cinesi. Tech cinese, energia green e beni di consumo restano, a nostro avviso, i principali settori su cui puntare per cavalcare l'onda delle nuove politiche e della maggiore diffusione della tecnologia in Cina.

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

CORPORATE GOVERNANCE

ALBISETTI R., *Business & finanza. Strategia, mercati, strumenti*, Egea, Milano, 2024, pagg. n. 472, 66,00 euro.

La qualità delle decisioni d'investimento prese nei consigli di amministrazione si basa sulle competenze dei professionisti che eseguono le valutazioni di rischi e opportunità, modelli di business e ipotesi di piano. A questo scopo occorre saper interpretare i cambiamenti dell'ambiente, applicare gli strumenti adeguati e comprendere l'evoluzione dei mercati emergenti nei quali ha origine la maggioranza delle occasioni d'investimento. È dunque compito dei professionisti convincere gli investitori e i banchieri che il business si basa su previsioni realistiche e sostenibili anche in scenari di incertezza, mantenendo il posizionamento competitivo e la solvibilità del debitore. La tendenza alla deglobalizzazione da un lato e l'evoluzione della tecnologia dall'altro hanno accelerato la necessità di formare chi valuta e decide con competenze aggiornate di strategia, finanza avanzata, valutazione d'azienda e imprenditorialità. *Business & Finanza* risponde a questa esigenza, offrendo a imprenditori e investitori un testo ampio e di facile consultazione, sostenuto da una solida base teorica oltre che dall'esperienza internazionale dell'autore. Il risultato è un vero e proprio manuale di scienza applicata, una guida ricca di indicazioni tecniche e metodologiche, utile sia ai neofiti sia ai più esperti, per comprendere i mercati globali, orientarsi tra gli strumenti non tradizionali, affinare la capacità di strutturare e negoziare i deal, relazionarsi efficacemente con la rispettiva controparte anche nel mercato internazionale. La struttura in capitoli monografici permette di approfondire agilmente temi specifici mentre l'approccio discorsivo facilita l'applicazione delle strutture e delle formule alla pratica quotidiana di manager aziendali e professionisti del settore finanziario.

MURÈ P., *La compliance in banca. Un approccio forward looking tra control governance e pianificazione strategica*, Egea, Milano, pagg. n. 472, 54,90 euro.

In un contesto normativo in continua evoluzione e sempre più complesso,

il volume analizza in modo approfondito il ruolo cruciale di una solida cultura del rischio di compliance e di un Sistema di Controlli Interni integrato per garantire una governance bancaria efficace, trasparente e resiliente. Particolare rilievo è attribuito alla Funzione di Compliance, intesa non solo come presidio formale, ma anche come leva strategica fondamentale per la prevenzione di rischi reputazionali e di non conformità. Il testo affronta inoltre le sfide emergenti, quali la digitalizzazione dei processi e l'integrazione dei fattori ESG, elementi chiave per l'evoluzione del settore finanziario. Attraverso casi pratici e un rigoroso riferimento alle più recenti direttive europee, il volume si configura come uno strumento indispensabile per studenti, accademici, professionisti e operatori del settore, offrendo linee guida concrete per l'adeguamento di strutture e processi bancari. L'obiettivo è promuovere la fiducia nel sistema finanziario e favorire uno sviluppo sostenibile e responsabile nel lungo periodo.

DIRITTO COSTITUZIONALE

POLLICINO O., DUNN P., *Intelligenza artificiale e democrazia. Opportunità e rischi di disinformazione e discriminazione*, Bocconi University Press, Milano, 2024, pagg. n. 240, 29,90 euro.

Il rapporto tra nuove tecnologie, in particolare intelligenza artificiale di natura generativa, e valori democratici rappresenta un osservatorio privilegiato per indagare le attuali condizioni dello stato di diritto, non solo nel contesto digitale. Soffermendosi su questo rapporto, il volume illustra una delle sfide più interessanti del costituzionalismo contemporaneo. Stati democratici e organizzazioni regionali di diritto internazionale e sovranazionale devono infatti confrontarsi — sia nel bene, alla luce dei potenziali vantaggi, sia nel male, alla luce degli altrettanto significativi rischi — con uno strumento tecnologico complesso quale l'intelligenza artificiale che può, almeno in apparenza, fare a meno del cosiddetto “fattore umano”. E dunque, tra le altre cose, sembra poter fare a meno anche di quelle operazioni di bilanciamento tra interessi e diritti contrapposti che non sono delegabili, in uno stato di diritto, ad alcun automatismo. Queste coordinate di indagine rappresentano la bussola dello studio di Pollicino e Dunn che, supportato da dati empirici, prova a fare chiarezza su un tema chiave per le democrazie occidentali, guardando ai laboratori privilegiati collegati alla lotta contro la disinformazione, da una parte, e alla tutela del principio di non discriminazione, dall'altra.

DIRITTO PUBBLICO DELL'ECONOMIA

FERRARI G. F., *Diritto Pubblico dell'economia*, EGEA, Milano, 2025, pagg n. 688, 58,00 euro.

I processi di globalizzazione e la progressiva riduzione del ruolo giocato dai sistemi giudiziari nazionali non nascondono ma, al contrario, amplificano ed esaltano l'esigenza di inquadrare il mercato in regole giuridiche certe e prevedibili, tanto più in nell'epoca attuale segnata da molteplici crisi e continue trasformazioni. Il diritto pubblico dell'economia si propone di coniugare le regole catallattiche del mercato con quelle non meno importanti della democrazia politica, nella consapevolezza che non vi è società libera senza economia di mercato e che la seconda si impernia necessariamente sulla continua ricerca di un equilibrio con i principi, i diritti e i valori codificati nelle Costituzioni statali e negli atti fondativi degli organismi sovranazionali che aspirano ad avere un ruolo di primo piano nella governance globale. Giunto alla sua quarta edizione, dopo un attento e profondo lavoro di aggiornamento, questo manuale offre una sintesi delle problematiche connesse all'articolato rapporto tra istituzioni pubbliche ed economia, con particolare riguardo al contesto italiano. Nello specifico, esso tiene conto del quadro evolutivo di sistema, delle applicazioni giurisprudenziali e delle linee di tendenza in atto, come pure delle più recenti innovazioni prodotte in conseguenza delle crisi — dapprima quella che prese le mosse con il fallimento di Lehman Brothers e più di recente quella scatenata dalla pandemia di Covid-19 — e del loro impatto sulle istituzioni nazionali ed europee.

ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

GIGANTE G., *The Evolution of fintech. Analysis of valuation metrics and market Dynamics*, Bocconi University Press, Milano, 2025, pagg. n. 214, 31,90 euro.

Il settore Fintech è una delle aree più dinamiche e innovative dell'industria finanziaria globale. Negli ultimi anni, l'integrazione di tecnologie avanzate, modelli di business non convenzionali e dinamiche competitive emergenti ha profondamente rimodellato il panorama finanziario, creando opportunità e sfide senza precedenti. Questo libro si colloca in un contesto in continua evoluzione, con l'obiettivo di fornire un'analisi strutturata e approfondita dei principali trend che stanno ridefinendo il settore.

L'attenzione si estende oltre i progressi tecnologici e i quadri normativi per includere una valutazione delle startup e delle imprese Fintech, evidenziando il ruolo sempre più significativo degli indicatori soft (governance, qualità del management, regolamentazione ed ecosistema). Inoltre, esplora la

relazione tra le aziende Fintech e le istituzioni finanziarie tradizionali, con particolare attenzione alle strategie collaborative, alle attività di M&A e ai modelli di business emergenti. Il valore distintivo di questo libro risiede nel suo approccio equilibrato tra teoria e pratica, che integra il rigore accademico con implicazioni pratiche per investitori, decisori politici e professionisti del settore. In definitiva, si propone di fornire strumenti analitici e approfondimenti essenziali per comprendere l'evoluzione del Fintech, guidando il lettore attraverso un'analisi critica e strutturata di un settore in continua trasformazione. La ricerca alla base di questo lavoro si basa su approfondimenti e osservazioni sul campo dell'*European Financial Services Tech Hub* di SDA Bocconi, una piattaforma leader dedicata all'intersezione tra innovazione, servizi finanziari e tecnologia. La base empirica e le collaborazioni strategiche dell'Hub offrono un prezioso punto di osservazione sulla trasformazione in corso del settore.

VALUTAZIONI ECONOMICHE

RENOLDI A., RENOLDI G., *Danno e contraffazione nei prodotti complessi - Criteri di valutazione e tutela*, EGEA, Milano, 2024, pagg. n. 143, 22,00 euro.

La dinamica dell'innovazione scientifico-tecnologica, unitamente ai riflessi indotti dagli sviluppi di nuove frontiere di ricerca si traduce nell'affermazione sul mercato di prodotti sempre più complessi in termini di funzionalità offerte. Una complessità che affonda le proprie radici su driver immateriali, risultato, a propria volta, del progresso scientifico tecnologico. Detti prodotti risultano costituiti da innumerevoli componenti in grado di svolgere svariate funzionalità, componenti, talune, dotate di autonoma capacità di circolazione sul mercato, spesso tutelate da privativa; altre, così intimamente interconnesse con il prodotto, da non poter fruire del requisito della separabilità dallo stesso. Il quadro della complessità dei prodotti non può che accrescersi in parallelo all'incremento dei device risultanti dall'innovazione. Seppur con disforme impatto, ne risentono pressoché tutti i comparti del management, con implicazioni che si riflettono anche su un particolare connotato del valore, quello inerente la stima del risarcimento del danno economico da violazione del brevetto. Il tema del risarcimento, già affrontato in un precedente lavoro di ricerca, viene qui ripreso con particolare attenzione e in funzione proprio dei prodotti complessi e ne sottolinea gli importanti risvolti su un duplice piano: il collegamento con i prodotti complementari a quello oggetto della contraffazione (il tema delle vendite trainate); nel contesto dello stesso prodotto violato, in cui coesistono, spesso con un ruolo interfunzionale, numerosi dispositivi, alcuni dei quali brevettati, altri non tutelati da privativa (da qui l'esigenza di procedere secondo la logica dell'Apportionment). In particolare, nel testo l'attenzione è focalizzata sul

metodo della royalty ragionevole, esaminato sia nel contesto del grado di complementarità con altri prodotti trainati, sia dell'Apportionment. Con uno sguardo privilegiato sugli indirizzi di matrice anglosassone in tema di misurazione economica del danno, il volume discute anche gli altri criteri di stima, non senza soffermarsi sulla "rivoluzione" apportata dall'introduzione, anche nel campo del risarcimento da violazione di IP, dell'istituto restitutorio (retroversione dell'utile del contraffattore).

Con il metodo della royalty ragionevole, la stima del tasso si impernia sulla cosiddetta negoziazione ipotetica (logica controfattuale). Quest'ultima si propone di stimare la misura del tasso ricercato nell'ambito di un utilizzo lecito della privativa da parte di un terzo indipendente. Trattandosi di una negoziazione tra due parti in contrapposizione, è fondato il collegamento con le prescrizioni fornite dalla Bargaining Theory (Nash); nel contesto dell'IP e del risarcimento secondo la metodologia della royalty, è, questo, un indirizzo di ricerca innovativo e degno di approfondimento, capace di offrire un procedimento razionale per una stima più solida e dimostrabile del tasso in questione. I due ultimi capitoli del testo sono dedicati a questo tema, fornendone anche una ipotesi di applicazione.

Il testo si rivolge, oltre che a studiosi e specialisti della materia, a professionisti in campo giuridico ed economico.

CONDIZIONI DI ABBONAMENTO PER IL 2026

Unione europea	€ 165,00
Paesi extra unione europea	€ 240,00
Prezzo di un singolo numero	€ 40,00
(Extra U.E. € 60,00)	

Sconto 10% per gli iscritti agli Ordini professionali, Associazioni professionali, Università.

Le annate arretrate a fascicoli, dal 2015 fino al 2025, sono disponibili fino ad esaurimento scorte.

RIVISTA ON-LINE ALL'INTERNO DI "BIBLIOTECA RIVISTE" DAL 1975

U.E. € 125,00*

*IVA ESCLUSA

La rivista on-line riproduce, in pdf, i contenuti di ogni fascicolo dall'anno indicato fino all'ultimo numero in pubblicazione.

La sottoscrizione dell'abbonamento garantisce un accesso di 365 giorni dalla data di sottoscrizione.

In seguito alla sottoscrizione sarà inviata all'abbonato una password di accesso.

Il sistema on-line Biblioteca Riviste permette la consultazione dei fascicoli attraverso ricerche:

- full text;
- per estremi di pubblicazione (numero e anno fascicolo);
- per data.

In caso di sottoscrizione contemporanea a due o più riviste cartacee tra quelle qui di seguito indicate **sconto 10% sulla quota di abbonamento:**

	Unione europea	Paesi extra Unione europea
Banca borsa titoli di credito	€ 205,00	€ 295,00
Diritto del commercio internazionale	€ 190,00	€ 280,00
Giurisprudenza commerciale	€ 235,00	€ 360,00
Rivista dei dottori commercialisti	€ 165,00	€ 240,00
Rivista delle società	€ 170,00	€ 250,00

Gli sconti non sono cumulabili

L'abbonamento alla rivista cartacea decorre dal 1° gennaio di ogni anno e dà diritto a tutti i numeri relativi all'annata, compresi quelli già pubblicati.

Il pagamento può effettuarsi direttamente all'Editore:

- con versamento sul **c.c.p. 721209**, indicando chiaramente gli estremi dell'abbonamento;
- a **ricevimento fattura** (riservata ad enti e società);
- acquisto on-line tramite sito "shop.giuffre.it"
- oppure tramite gli **Agenti Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A.** a ciò autorizzati (cfr. www.giuffrefranciscilefebvre.it/it/agenzie).

Il rinnovo dell'abbonamento deve essere effettuato entro il 31 marzo di ciascun anno.

I fascicoli non pervenuti all'abbonato devono essere reclamati al ricevimento del fascicolo successivo. Decorso tale termine si spediscono, se disponibili, contro rimessa dell'importo.

Le comunicazioni in merito a mutamenti di indirizzo vanno indirizzate all'Editore.

Per ogni effetto l'abbonato elegge domicilio presso la Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A. Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano.

Per ogni controversia, sarà competente esclusivamente il Foro di Milano.

Corrispondenza, manoscritti, pubblicazioni, periodici debbono essere indirizzati alla Direzione della Rivista.

INDICAZIONI PER LA PREDISPOSIZIONE E L'INVIO DEI CONTRIBUTI

I contributi destinati alla sezione **"dottrina"** devono essere presentati in formato word; la lunghezza massima è di 25 cartelle; ogni cartella deve essere redatta in carattere Times New Roman 12, interlinea singola, 3 cm di margine per lato; il titolo non deve superare le due righe; il nome dell'autore deve essere riportato senza titoli professionali o accademici; i paragrafi devono essere indicati con titoli specifici, numerati ed evidenziati in grassetto.

Deve essere predisposta una sintesi dell'articolo in lingua inglese (*abstract*), di estensione non superiore a 20 righe, contenuta in un box riquadrato dopo il titolo.

I riferimenti bibliografici devono essere lasciati all'interno del testo nella forma nome dell'autore/anno della pubblicazione (esempio: Rossi 2008); la bibliografia, in ordine alfabetico per autore, deve essere inserita dopo il testo e deve uniformarsi ai criteri seguenti:

a) per i volumi: cognome e iniziale/i del nome dell'autore (o nome dell'ente), titolo in corsivo, editore ed anno di pubblicazione. Ad esempio: Rossi M., *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè 2008.

b) per gli articoli tratti da riviste: cognome e iniziale/i del nome dell'autore (o nome dell'ente), titolo in corsivo, nome della rivista, numero del volume della rivista ed anno di pubblicazione, numero della pagina iniziale. Esempio: Rossi M., *Le valutazioni di bilancio*, Rivista dei dottori commercialisti 1/2008, pag. 80 e ss.

Le note, pertanto solo di commento e di riferimento bibliografico, devono essere contenute il più possibile.

Ai fini della procedura di referaggio, il nome dell'autore sarà riportato sotto al titolo dell'articolo (senza titoli professionali o accademici) solo nella versione finale; l'autore deve inviare la bozza in forma anonima, espungendo il nome dall'intestazione (lasciando al suo posto dei puntini) e avendo cura che in nessuna altra parte del lavoro siano contenute citazioni o riferimenti che possano far risalire all'identità dell'autore medesimo.

I contributi destinati alla sezione **"attualità e pratica professionale"** devono rispettare i medesimi standard previsti per i contributi della sezione **"dottrina"**; non devono superare le 12 cartelle, non è richiesto per essi l'*abstract* in inglese e non devono essere proposti in forma anonima.

Gli articoli devono essere spediti via e-mail all'indirizzo redazione-rdc@odcec.mi.it.

L'autore deve indicare indirizzo e recapito telefonico ed allegare una breve nota informativa bio-bibliografica.

I contributi pubblicati in questa rivista potranno essere riprodotti dall'Editore su altre proprie pubblicazioni in qualunque forma.

Autorizzazione del Tribunale di Milano al n. 1534 del 29 agosto 1949
R.O.C. n. 6569 (già RNS n. 23 vol. 1 foglio 177 del 2/7/1982)



Pubblicità inferiore al 45%
Stampato da Tipografia Galli & C. S.r.l. - Varese

FSC



21102353