

Publicazione 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 LXXV

N. 1 - Gennaio-Marzo 2024



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

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*

 **GIUFFRÈ**
GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

75
ANNI

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 - LUIGI GUATRI 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 CONCORSUALE: 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 FADELLI

- 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: <http://www.giuffre.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.

Editoriale

- « *Un viaggio lungo 75 anni* » (di MARCO REBOA e GIOVANNI MARIA GAREGNANI) .. 1
- « *AMARCORD in occasione dei primi 75 anni della Rivista dei Dottori Commercialisti (1949-2024)* » (di ALDO BOMPANI) 9

Attualità e pratica professionale

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

- « *Le business combinations under common control: un problema ancora irrisolto* » (di MASSIMILIANO NOVA) 13

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

- « *La valutazione dei consorzi* » (di FRANCESCA BERNINI, MARCO GIULIANI e FABIO LA ROSA) 29

- Attualità in tema di: Prudential Property Value – Business valuation nell'agenda IVSC di Tokio – Valuation V20 per G20 – ESG in Business Valuation with AICPA & CIMA's Forensic & Valuation Service Podcast – Dalla tradizione alla trasformazione: Valutazione del patrimonio immobiliare diplomatico – European Business Valuation Magazine – IVSC AGM 2023 Paris – Intellectual Property (IP) Valuation – Promozione degli standard IVS in America Latina – Aggiornamento degli standard IVS – Il punto di vista degli investitori nelle valutazioni 2023 – Nuovo membro di IVSC: Asian Development Bank – IVSC Standards Public Meetings – AGM, 2024 Honk Kong – X OIC Business Valuation International Conference 22 gennaio 2024.* 41

CORPORATE GOVERNANCE

- « *In attesa della versione finale della Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CS3D): un cambio di paradigma del principio della Business Judgement Rule (BJR)?* » (di GIOVANNI LOMBARDI) 57

<i>Attualità in tema di: Guida operativa al Whistleblowing di Confindustria – Approvazione del testo del cd. “DDL Capitali” – Studio Assonime su golden power e corporate governance delle società quotate – Regolamento Consob sull’emissione e circolazione in forma digitale degli strumenti finanziari – Consultazione Consob su semplificazione dell’iter di approvazione dei prospetti informativi – Aggiornamento CNDCEC sulle norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate – Rapporto 2023 del Comitato per la Corporate Governance – Elenco Consob 2024 delle emittenti “PMI” con azioni quotate – Guida Assonime sui principi di corporate governance G20/OCSE..</i>	67
--	----

ALTRI TEMI IN MATERIA ECONOMICO-AZIENDALE

« <i>Il Crowdfunding come alternativa per la raccolta di capitali privati</i> » (di GIORGIO ALESSIO ACUNZO e LUIGI UCCI)	73
« <i>Best Practice o Best BracticeS: una pluralità di Best Practice in ragione delle circostanze</i> » (di ALDO BOMPANI)	85

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

<i>Massime in tema di: Responsabilità del socio di società in nome collettivo verso i terzi per le obbligazioni sociali anteriormente contratte – Divieto di anticipazioni sulle proprie azioni – Sequestro conservativo su quote di partecipazione di una società di persone trasferibili solo con il consenso del cedente e del cessionario – Impugnabilità della delibera di una s.r.l. assunta con la partecipazione del socio in conflitto di interessi – Abusiva concessione di credito ad imprenditore in stato di difficoltà economico-finanziaria – La nozione di finanziamento dei soci a favore della società di cui all’art. 2467 c.c. – Credito non soddisfatto verso la società di capitali cancellata dal Registro delle imprese – Inammissibilità del ricorso per Cassazione di un presidente di un consorzio in mancanza dell’autorizzazione dell’assemblea prevista nello statuto – Contratto di compravendita concluso da un amministratore fallito di una s.r.l.....</i>	93
--	----

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCURSUALE

« <i>Abuso nella concessione del credito bancario e finanziamenti alle imprese in crisi</i> » (di MADDALENA ARLENGHI)	99
<i>Massime in tema di: Fallimento – Spese condominiali – Preduzione – Concorso tra preduzione e privilegio – Liquidazione controllata – Assenza di beni presunti o futuri – Finanza esterna – Ammissibilità – Liquidazione controllata – Somme destinate al mantenimento del debitore – Determinazione – Competenza Giudice Delegato – Concordato semplificato – Chiarezza dei termini della proposta – Ritualità – Tutela del ceto creditorio.....</i>	103

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D’IMPRESA

« <i>Contributo concorsuale del revisore nella bancarotta impropria da reato societario. La necessità di rispettare gli indici (general) previsti dall’art. 110</i>	
---	--

c.p. ». *Nota alla sentenza della Sezione V Penale della Corte di Cassazione del 10 ottobre 2023 (dep. 30 novembre 2023), n. 47900 (di ENRICO FASSI)* 117

Massime in tema di: Reati fallimentari – Reati di persone diverse dal fallito – Fatti di bancarotta – Bancarotta fraudolenta per distrazione – Elemento oggettivo – Concreta pericolosità del fatto distrattivo – Dolo generico – Accertamento – “Indici di fraudolenza” – Persona giuridica – Società – In genere – Misure cautelari interdittive – Sospensione o revoca delle autorizzazioni, licenze o concessioni – Principio di gradualità e proporzionalità – Applicabilità – Persona giuridica – Società – In genere – Reato di falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni dei responsabili della revisione legale – Rapporti con i reati di bancarotta societaria e di false comunicazioni sociali – Indicazione – Finanze e tributi – Accertamento – Autonomia dell'accertamento svolto dalla Polizia Giudiziaria ai fini penali rispetto a quello svolto dall'Agenzia delle Entrate ai fini tributari – Condizioni – Finanze e tributi – In genere – Reati tributari – Omesso versamento di IVA – Amministratore subentrante dopo la dichiarazione e prima della scadenza del termine per il versamento – Reato di cui all'art. 10-ter D.Lgs. 74/2000 – Elemento soggettivo – Configurabilità – Ragioni – Misure di sicurezza – Confisca – Imposizione su cose non sequestrate – Condizioni – Applicabilità. 129

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

« *La “nuova” fase cautelare del processo tributario riformato: fra intrusioni impreviste ed eterogenesi dei fini* » (di FRANCESCO TUNDO) 133

« *La probabilità di ricevere il corrispettivo quale elemento di identificazione del contratto e la determinazione dell'imponibile IRES* » (di GIUSEPPE ZIZZO) 147

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE

« *Il Consiglio di Stato francese: la supremazia della Convenzione contro le doppie imposizioni rispetto al diritto interno e il riconoscimento di un credito di imposta al contribuente residente in Francia che percepisce redditi esenti negli Emirati Arabi Uniti* ». *Nota alla sentenza del Consiglio di Stato francese, case n. 452718 del 20 marzo 2023 (di ANDREA MONACI)* 153

Massime della Corte di Giustizia dell'Unione Europea in tema di: IVA: Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 203 – Obbligo di pagamento – Persona che indica l'IVA in una fattura – Persona debitrice dell'IVA – False fatture emesse da un dipendente che riportano i dati del datore di lavoro ad insaputa e senza il consenso di quest'ultimo – Diligenza del datore di lavoro; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 30, primo comma – Articolo 60 – Articolo 71, paragrafo 1 – Luogo delle operazioni imponibili – Beni introdotti nel territorio doganale dell'Unione europea in un primo Stato membro in violazione delle norme doganali e trasportati in seguito in un secondo Stato membro – Luogo in cui sorge l'IVA all'importazione – Disposizione nazionale che rinvia alla normativa doganale dell'Unione; Rinvio pregiudiziale – Si-

<i>stema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Diniego del diritto a detrazione – Obblighi del contribuente – Doveri di diligenza – Onere della prova – Principi di neutralità fiscale e di certezza del diritto – Primato del diritto dell'Unione – Contraddizione tra la giurisprudenza di un organo giurisdizionale nazionale e il diritto dell'Unione; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Allegato IV – Punto 2 – Disposizioni transitorie per determinati servizi ad alta intensità di lavoro – Aliquota IVA ridotta applicabile ai servizi di riparazione e ristrutturazione di abitazioni private – Nozione di “abitazioni private”; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 9 – Soggetti passivi – Attività economica esercitata in modo indipendente – Nozione di “attività economica” – Nozione di “esercizio indipendente dell'attività” – Attività di un membro del consiglio di amministrazione di una società per azioni; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 53 – Prestazioni consistenti nel dare accesso a manifestazioni ricreative – Luogo delle prestazioni di servizi – Trasmissione di sessioni video interattive in streaming – Messa a disposizione di un locale e del materiale necessario alle riprese video di spettacoli nonché offerta di un'assistenza per fornire spettacoli di qualità.</i>	156
<i>Libera circolazione delle merci: Rinvio pregiudiziale – Libera circolazione delle merci – Articolo 34 TFUE – Restrizioni quantitative all'importazione – Misure di effetto equivalente – Normativa nazionale che limita la quantità di sigarette che possono essere immesse in consumo nel corso di un determinato periodo a un tetto massimo corrispondente alla media mensile delle quantità immesse in consumo nel corso dei dodici mesi precedenti – Articolo 36 TFUE – Giustificazione – Lotta contro l'elusione fiscale e le pratiche abusive – Tutela della salute – Fiscalità – Accise – Direttiva 2008/118/CE – Articolo 7 – Momento dell'esigibilità dell'accisa – Immissione in consumo dei prodotti sottoposti ad accisa – Articolo 9 – Condizioni di esigibilità e aliquota dell'accisa applicabile – Superamento del limite quantitativo applicabile – Eccedenza – Applicazione dell'aliquota dell'accisa in vigore alla data di presentazione della dichiarazione di appuramento.</i>	159
<i>Tassazione dei prodotti energetici: Rinvio pregiudiziale – Tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità – Direttiva 2003/96/CE – Articolo 7, paragrafi 2 e 3 – Aliquote d'imposta differenziate a seconda dell'uso commerciale o non commerciale del gasolio – Nozione di “gasolio commerciale utilizzato come propellente” – Gasolio utilizzato per il trasporto regolare di passeggeri – Normativa nazionale che prevede il rimborso delle accise, ad esclusione del gasolio consumato durante i tragitti effettuati ai fini della manutenzione e del rifornimento di carburante dei veicoli adibiti al trasporto di passeggeri. .</i>	160
<i>Tassa sui veicoli: Rinvio pregiudiziale – Articolo 110 TFUE – Imposizioni interne – Divieto di imposizioni discriminatorie – Tassa sui veicoli – Veicoli usati importati da altri Stati membri – Applicazione di aliquote di imposizione diverse a seconda della data d'immatricolazione di un veicolo in</i>	

<i>Portogallo</i>	161
-------------------------	-----

<i>Attualità in tema di: Consiglio UE — Proposta di direttiva volta ad introdurre una disciplina uniforme nei Paesi UE in materia di transfer pricing...</i>	162
--	-----

Altri temi di interesse per la professione

ANDAMENTO CONGIUNTURALE

<i>Il 2023, come noto, si è dimostrato un anno ricco di eventi, con un'ampia gamma di elementi che hanno guidato i mercati azionari e non solo. L'inizio del 2024 ha visto i mercati azionari alla ricerca di una direzione. Con l'avvio del nuovo anno, infatti, gli investitori sono diventati più scettici sui tempi e sull'entità dei futuri tagli dei tassi della Fed e della BCE. Una fonte di questa incertezza è stata la discrepanza tra quanto scontato dal mercato e quanto indicato dai membri ufficiali della stessa Fed. I dati macroeconomici che verranno pubblicati nel corso dell'anno, quindi, saranno cruciali per determinare il percorso futuro della politica monetaria. Da un punto di vista tattico, pertanto, risulta difficile per l'azionario continuare a progredire. Peraltro, i livelli raggiunti dai mercati azionari durante l'inizio del 2024 verranno messi alla prova dalla stagione degli utili aziendali relativi al Q4 2023. Ancora, ci si deve chiedere se l'andamento della quotazione delle cd. "small cap" sia da interpretare come l'inizio di un periodo di sovraperformance sostenibile o soltanto un breve rally. Infine, da tenere sott'occhio le imprese coinvolte nell'intelligenza artificiale che già nel recentissimo passato ha contribuito a far segnare ai mercati azionari nuovi massimi storici nonostante gli elevati tassi di interesse.</i>	165
--	-----

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

<i>Contabilità pubblica</i>	173
<i>Diritto civile</i>	174
<i>Diritto commerciale</i>	175
<i>Diritto del lavoro</i>	175
<i>Diritto tributario</i>	177



IUS - Crisi d'impresa

La materia di IUS dedicata alla crisi d'impresa, materia in profonda evoluzione e in una fase di transizione dalla legge fallimentare al nuovo Codice della crisi d'impresa (CCI).

La materia integra aggiornamenti, approfondimenti, codici e formulari commentati (sia con riferimento al vecchio che al nuovo ordinamento), strumenti calcolo, risposte a quesiti, il tutto integrato con la banca dati di materia.

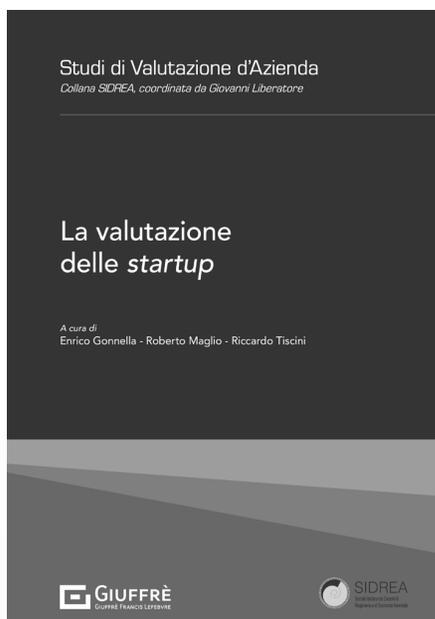
Il comitato scientifico guidato da Filippo Lamanna, garantisce la qualità dei contenuti pubblicati, con aggiornamenti e approfondimenti quotidiani.

Scommettiamo che ti innamorati?

IUS

ius.giuffrefl.it





LA VALUTAZIONE DELLE *STARTUP*

CODICE PRODOTTO 024218870

AUTORI

**Gonnella Enrico, Maglio Roberto,
Tiscini Riccardo** (a cura di)

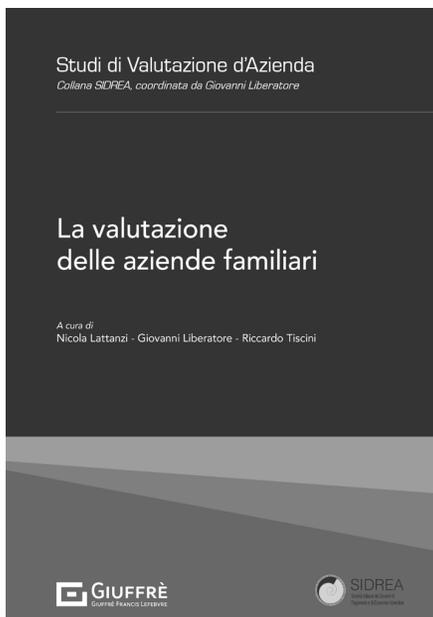
Il testo approfondisce la fenomenologia e la valutazione economica delle *startup*.

Il volume è suddiviso in due parti. Nella prima parte si analizza la *startup* nella prospettiva economico-aziendale. In particolare, una volta qualificato il fenomeno, sono esaminati i temi specifici del *business plan*, dei fattori di rischiosità, dell'analisi strategica, delle fonti di finanziamento, tutti con riguardo alle peculiarità che essi assumono nella realtà oggetto di studio. In ultimo, si indagano le *startup* innovative. La seconda parte è dedicata alla valutazione delle *startup*. Sono esaminati sia i metodi di stima più innovativi (*Berkus Method*, *Scorecard Method*, *Risk Factor Summation Method*, *Venture Capital Method*), sia i metodi più tradizionali corretti in funzione dello specifico oggetto della stima (*Modified DCF Method*), non prima di averne illustrato possibilità e limiti applicativi con riferimento ai vari stadi del ciclo di vita delle *startup*. Seguono due capitoli: il primo, in cui sono indagati i metodi valutativi più diffusi per stimare le *startup* in fase di *exit* tramite IPO; il secondo, dove si indagano le stime periodiche del valore di carico delle partecipazioni in *startup* acquisite da fondi e investitori.

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

 GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

seguici su     



LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE FAMILIARI

CODICE PRODOTTO 024216915

AUTORI

**Lattanzi Nicola, Liberatore Giovanni,
Tiscini Riccardo** (a cura di)

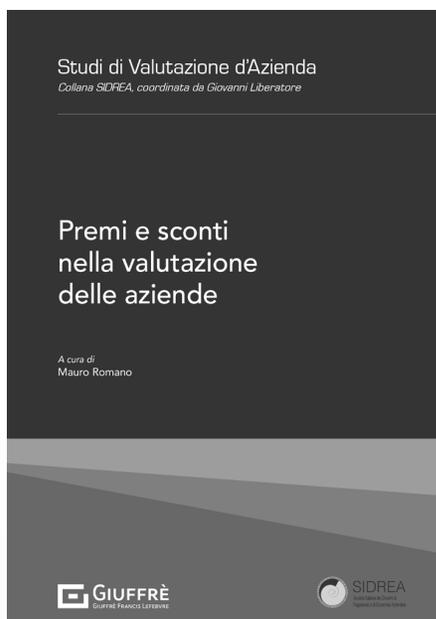
Il testo approfondisce il tema della valutazione delle aziende familiari focalizzando l'attenzione sulla identificazione delle leve del valore e formulando una via di espressione della stima economica atta a risolvere le potenziali confusioni di interessi fra famiglia e impresa.

Il Volume è articolato in tre parti. Nella prima si affrontano le caratteristiche delle aziende familiari e le loro implicazioni su creazione di valore e longevità economica. La seconda si sofferma sulla determinazione dei parametri di stima, declinando gli adattamenti specifici delle principali metodiche valutative al contesto familiare. La terza affronta il tema della valutazione nelle operazioni di finanza straordinaria, con particolare riferimento al passaggio generazionale, all'attribuzione di premi o sconti, e ai fattori fiscali.

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

 GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

seguici su     



PREMI E SCONTI NELLA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE

CODICE PRODOTTO 024212420

AUTORI

Romano Mauro (a cura di)

La collana "Studi di Valutazione d'Azienda" è nata nell'ambito dell'omonimo Gruppo di Lavoro, costituito dalla Società Italiana dei Docenti di Ragioneria di Economia Aziendale (SIDREA) con finalità di favorire il dibattito con gli organi di vigilanza, il management e i professionisti. Gli autori hanno operato secondo criteri condivisi, riversando la loro conoscenza, frutto dello studio della letteratura nazionale e internazionale, nonché della prassi legata a perizie di stima e pareri che sono stati richiesti in qualità di esperti. Gli argomenti sono stati selezionati in modo da promuovere al massimo grado la qualità della valutazione di azienda, assunto il ruolo estremamente delicato che essa riveste, nell'attuale contesto, sia sotto il profilo strategico sia come supporto ad operazioni di natura straordinaria.

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

 GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

segui su     

UN VIAGGIO LUNGO 75 ANNI

Riceviamo e pubblichiamo con piacere una nota di un lettore di vecchia data, il prof. Aldo Bompani, che ha contribuito anche recentemente alla Rivista con Suoi pregevoli lavori. Il Collega ci rammenta che la Rivista nel 2024 “compie” 75 anni, e con l’occasione, tornando agli albori, ripercorre il sommario del primo anno, il 1949; sfogliandolo, ritroviamo in esso — tra direttori, rubricisti, autori — illustri Colleghi e Maestri delle discipline economico-aziendali. Ritroviamo tra le tematiche trattate temi che hanno caratterizzato la professione e la ricerca accademica negli anni a venire. Ritroviamo infine la giusta combinazione di articoli di dottrina e rubriche di attualità professionale che ha sempre contraddistinto la Rivista, il cui proposito rimane quello di essere strumento di approfondimento ed arricchimento per i Colleghi, anche ospitando contributi di taglio accademico selezionati con le metodologie oggi invalse nell’ambito della ricerca scientifica.

Grazie di cuore al Collega per queste note e questo ricordo.

L’occasione ci è grata — in questa circostanza — per ringraziare tutti i Colleghi che apprezzano e supportano la Rivista, gli Autori che ci fanno pervenire i loro lavori, i Rubricisti che costantemente ci aggiornano sulle tematiche di Loro competenza. Un grazie sentito anche ai Colleghi che operativamente prestano la loro opera per far sì che la Rivista, oggi come da 75 anni, arrivi sulle nostre scrivanie.

MARCO REBOA e GIOVANNI MARIA GAREGNANI

RIVISTA
DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI

Comitato Direttivo

Prof. GIORDANO DELL'AMORE

Prof. UGO CAPRARA - Prof. PIETRO ONIDA

Dott. L. CHIARAVIGLIO - Dott. E. STANGHELLINI - Dott. B. TERMINE

Direttore Responsabile: Prof. CARLO MASINI

ANNO I
(1949 - 1950)



MILANO
DOTT. A. GIUFFRÈ - EDITORE
1950

INDICE GENERALE DELL'ANNATA N. 1

(I numeri si riferiscono alle pagine)

ARTICOLI

	<i>pag.</i>
ALBANI ANGILO, <i>La ricostituzione del ruolo dei curatori di fallimenti</i> . . .	432
AZZOLINA UMBERTO, <i>Fallimento della società e fallimento dei soci</i> . . .	186
BONFIOLI MARCO, <i>Circostanze ambientali e strutture dei costi d'impresa</i>	663
CALAFATI GIOVANNI, <i>Redditi agrari. - Se a seguito della legge 29 giugno 1939, n. 976, debbano considerarsi abrogati gli artt. 29 e 30 della legge 8 giugno 1936, n. 1231, e quali conseguenze</i> . . .	655
CAMPILLI PIETRO, <i>L'industria italiana nel quadro dell'economia mondiale</i>	515
CADRARA UGO, <i>Economia e finanza d'impresa</i> . . .	391
CASTELLINO GIOVANNI, <i>Prezzo d'uso e ammortamento dei beni strumentali</i> . . .	274
CIHARAVIGLIO LUIGI, <i>I creditori posteriori nel fallimento o nel concordato preventivo seguiti all'amministrazione controllata</i> . . .	46
CORTI CARLO, <i>Alcune considerazioni sul « Reddito fisso »</i> . . .	162
COCCIANI CESARE, <i>La riforma tributaria ed il concetto di reddito</i> . . .	267
DAL PIAN GIOVANNI, <i>Grado di privilegio della Ricchezza Mobile e dell'Imposta sui profitti di guerra</i> . . .	316
DANIELI LUISA, <i>Il reddito d'impresa nei periodi di moneta avariata</i> . . .	537
DELL'AMORE GIORDANO, <i>Presentazione</i> . . .	5
DI FENIZIO FERDINANDO, <i>30 settembre: il Governo sceglie il rapporto di cambio fra lira e dollaro</i> . . .	125
FRANCESCHELLI REMO, <i>Sospensioni di delibere assembleari impugnate</i> . . .	1
GIUSSANI BRUNO, <i>Appunti per un progetto di riforma del contenzioso tributario</i> . . .	408
GRILLO ROSARIO, <i>Il principio di « unità fiscale del bilancio » e la nozione fiscale di « riserva »</i> . . .	36
GRILLO ROSARIO, <i>Autonomia economica e autonomia fiscale del bilancio</i> . . .	423
GUATRI LUIGI, <i>Rilevazioni sul « rendimento » della pubblicità</i> . . .	285
GUATRI LUIGI, <i>Il costo di produzione</i> . . .	682
LEVI MARIO, <i>Aliquote e criteri di accertamento nella riforma tributaria</i>	560
MARCANTONIO ARNALDO, <i>Il bilancio dell'azienda dello Stato</i> . . .	144
MASINI CARLO, <i>Sintesi di bilancio e rilevazioni libere per l'apprezzamento critico del reddito di esercizio</i> . . .	21
NIGOTRA FRANCO, <i>Riforma della Scuola</i> . . .	305
ONIDA PIETRO, <i>Che cosa è il reddito di esercizio nelle imprese?</i> . . .	7

IV *Rivista dei dottori Commercialisti*

	<i>pag.</i>
PATTI SALVATORE, <i>L'art. 2362 C.C. e le sue applicazioni nelle procedure di amministrazione controllata, di concordato preventivo e di fallimento</i>	701
RICCARDI ANTONIO, <i>Unico Azionista: lineamenti dell'art. 2362 C.C.</i>	438
TERMINE BORTOLO, <i>Il sequestro e la funzione di sequestratario</i>	172

RUBRICHE

<i>Rilevazione e organizzazione d'azienda</i> (dr. Guatri Luigi), 67, 201, 323, 443, 582, 708.	
<i>Società Commerciali</i> (dr. Bosio Oliviero)	72, 204, 329, 447, 588, 712
<i>Giurisprudenza Commerciale</i> (dr. Chiaraviglio Luigi), 78, 209, 334, 450, 597, 718.	
<i>Imposte e tasse</i> (dr. Gustarelli Enrico)	90, 223, 350, 458, 604, 726
<i>Imposte e tasse</i> (dr. De Benedetti Vittorio)	458
<i>Amministrazione patrimoniale</i> (dr. Arienti Alberto), 98, 359, 470, 615, 734	
<i>Amministrazione patrimoniale</i> (dr. Predaval Gustavo)	234, 734
<i>Amministrazione del personale</i> (rag. Bettinelli Angelo), 102, 207, 373, 487, 630, 747.	
<i>Commercio estero</i> (dr. Badi Mario)	241, 363, 475, 620, 743

VITA DEGLI ORDINI DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

Consiglio Nazionale	107, 253, 379, 496
Ordine di Brindisi	758
Ordine di Catania	380
Ordine di Foggia	642, 758
Ordine di Livorno e Grosseto	642
Ordine di Lucca	761
Ordine di Milano	114, 254, 381, 500, 642, 763
Ordine di Napoli	253
Ordine di Padova	114
Ordine di Parma	642
Ordine di Pistoia	762
Ordine di Torino, Aosta, Asti, Cuneo	114, 763
Ordine di Trieste	380
Ordine di Verona	254, 499
Ordine di Vicenza	114

NOTE BIBLIOGRAFICHE

Recensioni

Archivio Finanziario, <i>Raccolta internazionale di scritti di cultura finanziaria</i> (recensione di Giussani Bruno)	765
Berliri L. V., <i>L'Imposta di R. M. - Incontri e scontri di Dottrina e Giurisprudenza</i> (recensione di Giussani Bruno)	382
Brunetti A., <i>Trattato del diritto delle Società</i> (recensione di Scalfi Gianguido)	255

Indice generale dell'annata n. 1

v

	<i>pag.</i>
Einaudi L., <i>Economia sociale</i> (recensione di Levi Mario)	115
Ghidini M., <i>Disciplina giuridica dell'impresa</i> (recensione di Scalfi Gian- guido)	644
Marcantonio A., <i>L'azienda dello Stato</i> (recensione di Levi Mario)	766
Monastra F., <i>I bilanci straordinari</i> (recensione di Arienti Alberto)	506
<i>Segnalazioni</i>	
<i>Atti del terzo convegno di studi di economia e politica industriale</i>	383
AVEZZA G., <i>Legge sull'Imposta di Registro</i>	257
AVEZZA G., <i>Onorari e diritti notarili</i>	646
BARBA S., <i>Imposta straordinaria sul patrimonio. - Coefficienti per la valu- tazione dei terreni e delle scorte e dei fabbricati urbani per i Comuni della Provincia di Milano</i>	507
BERRI M., DE PASCALIS O., GIULIANI A., PASCASIO M., POTENZA G., <i>For- mulario civile e commerciale secondo il vigente codice civile</i>	257
BONISIO O., <i>Compravendita e vendita a rate</i>	118
BONISIO O., <i>Agenti e rappresentanti di commercio</i>	383
COCHIVERA B. e CESAREO O., <i>L'imposta generale sull'entrata</i>	383
<i>Contributi e ritenute per impiegati ed operai</i>	648
COSTA O., <i>L'agenda del finanziere</i>	118
D'ALESSANDRO G., <i>Donazioni e successioni</i>	508
<i>Documenti sul piano Marshall nel primo anno di attuazione</i>	384
DURANTE D., <i>Il pensiero e l'opera di Enrico Ford</i>	647
FALCIONI C., <i>Formulario degli atti notarili</i>	118
GIULIANI A., <i>La Società a responsabilità limitata</i>	258
GRECO G., <i>Imposte di bollo e di registro nei procedimenti in materia ci- vile, penale e amministrativa</i>	769
LATILLA M., <i>La Società a Responsabilità Limitata</i>	508
LEVI L., <i>Istituzioni di Legislazione Sociale</i>	507
LEVI M., <i>La cambiale e l'assegno</i>	647
MALLARDO B. e BARBA S., <i>Imposta generale sull'entrata</i>	769
MANFREDONIA M., <i>Rapporto fra il ricorso alle Commissioni amministra- tive e l'azione giudiziaria in materia di imposta di Registro, di Suc- cessione e di Imposta Generale sull'Entrata</i>	384
MARMIROLI G., <i>Qualificazioni e categorie dei dipendenti</i>	384
MARTINENGGI F., <i>Manuale delle Società</i>	258
MIEGGO G., <i>Nuovi orizzonti contabili e lineamenti del metodo trimestrale</i> <i>Ministero delle Finanze - Legge del Registro</i>	119
NAPOLITANO L., <i>L'imposta generale sull'entrata</i>	647
PARBETTI O. e CERIBELLA A., <i>Sintesi della previdenza sociale</i>	770
PUGLIESI E., <i>Testo Unico per la Finanza locale</i>	508
SALVATOREN C., <i>Imposte e tasse: massime di giurisprudenza</i>	508
SPORBONE A. e PIETRANTONIO L., <i>Guida ai contributi unificati in agricoltura</i> <i>Sciudo G., Le quote inesigibili delle imposte dirette</i>	648
VALENTI S., <i>La riscossione delle imposte dirette</i>	508
ZUCCALÀ M., <i>I contratti agrari provvisti e l'adempimento dei canoni di affitto</i>	770

	pag.
SPOGLIO DI RIVISTE	
<i>Economia aziendale</i>	
ALPINO G., <i>Congiuntura bancaria del dopoguerra in Italia</i> , in « Cronache economiche »	385
BRAMBILLA F., <i>Ricerche attorno ai costi di produzione in taluni rami di industria</i> , in « L'Industria »	510
DELLA PORTA G., <i>Il problema ferroviario italiano</i> , in « Congiuntura economica »	651
GALLI E., <i>Contributo allo studio degli impianti industriali</i> , in « Studi Economici ed Aziendali »	385
<i>Redditività delle Società per Azioni nell'esercizio</i> , in « Rivista di politica economica »	652
SNYDER W. H., <i>Centralisation des graphiques de direction dans une usine americaine d'avions</i>	258
KEEZER D. M., <i>The Antitrust Laws; a symposium</i> , in « The American Economic Review »	121
<i>Combat the rising costs of mining</i> , in « Engineering and Mining Journal »	385
<i>Turn in the tide?</i> , in « The Economist »	385
<i>Economia in genere.</i>	
CARPANO G., <i>Questioni generali sul significato di attività economica</i> , in « Rivista Internazionale di Scienze Sociali »	512
COSCIANI C., <i>Le vicende della nominatività obbligatoria in Italia</i> , in « Rivista di politica economica »	651
DELLA PORTA G., <i>Alcuni problemi della pianificazione e del programma a lungo termine</i> , in « Rivista Internazionale di Scienze Sociali »	260
DEMARIA G., <i>Su un nuovo tentativo di teoria dinamica</i> , in « Giornale degli Economisti ed Annali di Economia »	511
FISCH H., <i>Lo sviluppo della nuova teoria monetaria</i> , in « L'Industria »	120
MENDERSHAUSEN K., <i>Prices, Money and the Distribution of Goods in Postwar Germany</i> , in « The American Economic Review »	120
PELLIZZI C., <i>Le scienze nuove dell'uomo e della società</i> , in « Rivista Internazionale di Scienze sociali »	652
ROBERT H. DOUGLAS, <i>L'avea della sterlina e il piano Marshall</i> , in « Rivista Internazionale di Scienze Sociali »	261
SHOVE G. F., <i>Del luogo dei « principii » del Marshall nello sviluppo della teoria economica</i>	258
VITO F., <i>La sicurezza sociale e i suoi riflessi sulla formazione e sulla distribuzione del reddito nazionale</i> , in « Rivista Internazionale di Scienze sociali »	511
<i>Diritto commerciale.</i>	
ASCARELLI T., <i>Diritto di opzione e usufrutto di azioni</i> , in « Rivista trimestrale di Diritto e Procedura civile »	121
<i>Scadenze del termine; scioglimento della società per azioni; proroga; revocabilità della liquidazione; nullità e annullabilità di deliberazioni assembleari</i> , in « Giurisprudenza italiana »	122

Indice generale dell'annata n. 1

VII

	pag.
ASTUTI A., <i>Gli strani destini del diritto di proprietà</i> , in «Cronache economiche»	386
BIGIAMI W., <i>Società occulta e imprenditore occulto</i> , in «Rivista trimestrale di Diritto e Procedura civile»	261
<i>Sulla trasformazione delle cooperative</i> , in «Giurisprudenza italiana»	509
BOBBO N., <i>Francesco Carnelutti, teorico generale del diritto</i> , in «Giurisprudenza italiana»	262
BONDUÀ S., <i>Disdetta senza preavviso e suoi effetti sul rapporto di lavoro</i>	509
BRUNETTI A., <i>Riflessioni sulle società a responsabilità limitata</i> , in «Rivista trimestrale di Diritto e Procedura civile»	387
CALOGGERO N., <i>Tentativo di frode in commercio</i> , in «Giurisprudenza italiana»	263
CARRARO L., <i>Valore attuale della massima fraus omnia corrumpit</i> , in «Rivista trimestrale di Diritto e Procedura civile»	509
CARRESI F., <i>Introduzione ad uno studio sistematico degli oneri e degli obblighi delle parti nel processo di formazione del negozio giuridico</i> , in «Rivista trimestrale di Diritto e Procedura civile»	649
CONSO G., <i>Non figurabilità del reato di bancarotta semplice nei confronti del piccolo imprenditore</i> , in «Giurisprudenza italiana»	123
DE MARTINI A., <i>Concorso del credito del commissario di amministrazione controllata nel passivo del successivo fallimento</i> , in «Rivista trimestrale di Diritto e Procedura civile»	121
<i>Operatività nel successivo fallimento della inefficacia relativa prodotta in sede di amministrazione controllata</i> , in «Giurisprudenza italiana»	123
<i>Opposizione dei terzi alla sentenza dichiarativa di fallimento e intervento nelle cause di opposizione</i> , in «Giurisprudenza completa della Suprema Corte di Cassazione»	387
DI PASCALIS O., <i>Invasione e occupazione delle aziende agricole o industriali. Tutela penale e civile</i> , in «Massimario di Giurisprudenza del lavoro»	263
FERRARA F., <i>La liberazione dell'armatore dai debiti relativi ad un viaggio della nave</i> , in «Rivista trimestrale di Diritto e Procedura civile»	771
FIORALI R. A., <i>L'elemento oggettivo ed il dolo specifico nel reato di arbitraria invasione ed occupazione d'azienda</i> , in «Massimario di Giurisprudenza del Lavoro»	771
GALLINARI A., <i>Le immissioni indirette e l'art. 984 C. C.</i> , in «Rivista trimestrale di Diritto e Procedura civile»	122
GENNARO P., <i>Sulla frequenza alle assemblee delle Società per Azioni in Italia</i> , in «Congiuntura Economica»	510
MASÈ DARI F., <i>Fluttuazioni monetarie e valutazione equitativa dei danni futuri</i> , in «Giurisprudenza italiana»	122
MENCONI L., <i>Ancora sulla inapplicabilità all'azienda del principio «possession vale titolo»</i> , in «Giurisprudenza italiana»	771
MESSINEO F., <i>Riflessione sulla c.d. proprietà commerciale</i> , in «Rivista trimestrale di Diritto e Procedura civile»	265
PRESTI F., <i>Sulla pretesa purgazione della mora del conduttore convenuto nel procedimento per condanna di sfratto</i> , in «Giurisprudenza ital.»	124

VIII		Rivista dei dottori Commercialisti
		<i>pag.</i>
SANTINI G., <i>Note sul segreto bancario</i> , in « Rivista trimestrale di Diritto e Procedura civile »		388
Imposte e Tasse		
BERLIRI A., <i>Determinazione della base imponibile nell'Imposta Generale Entrata e competenza della Commissione centrale</i> , in « Giurisprudenza italiana »		124
BERLIRI A., <i>Si deve abrogare l'imposta di registro?</i> , in « Giurisprudenza delle Imposte Dirette, di Registro e di Negoziazione »		388
GALAMINI A., <i>Note in tema di rivalutazione monetaria</i> , in « Giurisprudenza delle Imposte Dirette, di Registro e di Negoziazione »		389
GIUSSANI B., <i>A quale Comune sia dovuta l'imposta di famiglia</i> , in « Giurisprudenza italiana »		264
REPACI F. A., <i>La teoria dell'imposta economica</i> , in « Rivista di Diritto finanziario e Scienza delle Finanze »		772

AMARCORD
IN OCCASIONE DEI PRIMI 75 ANNI
DELLA RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI (1949-2024)

di ALDO BOMPANI

1. Dichiarazione di intenti.

Frugando nel magazzino dove è raccolta la parte più vetusta della mia caotica biblioteca mi è capitato sottocchio, insieme ad uno dei primi numeri (non il primo in assoluto, andato disperso) della Rivista dei Dottori Commercialisti, l'indice generale del suo primo anno (1949-1950).

Da qui l'idea di un *revival* limitato ad un unico confronto con questa primizia perché per ripercorre l'intera vicenda dei 75 anni della Rivista, sia pure nei suoi elementi salienti e più significativi, accorerebbe una monografia.

2. Il contesto in cui sorge la Rivista.

Nell'anno di grazia 1949 sono ancora assenti le numerose riviste concernenti i temi professionali che emergeranno negli anni successivi. La seconda guerra mondiale è cessata appena 4 anni prima e si compiono gli ultimi faticosi passi della ricostruzione e le premesse che porteranno, al compimento degli anni '50 e nei primi anni '60, al miracolo economico Italiano.

All'ordine dei Dottori Commercialisti ci si iscrive a semplice domanda dopo l'abolizione del tuttora selettivo Esame di Stato, sospeso negli anni della guerra e ripristinato solo nei primi anni sessanta.

La rivista nasce ad iniziativa di esponenti accademici, tutti allievi di Gino Zappa: Giordano Dell'Amore che insegna Tecnica Bancaria e Professionale in Bocconi ed Ugo Caprara che insegna la stessa materia nell'Università di Torino, Pietro Onida che insegna Ragioneria Generale e Applicata in Sapienza, allora unica Università Statale di Roma, ed il Direttore Responsabile Carlo Masini che insegnerà Ragioneria anch'esso in Bocconi. Vi sono nel Comitato direttivo anche tre membri "laici": L. Chiaraviglio, E. Stanghellini e B. Termine.

Collabora alla Rivista anche un giovanissimo laureato di 22 anni, an-

ch'esso allievo di Gino Zappa: Luigi Guatri, oggi novantaseienne, e quindi attuale testimone diretto della vicenda di cui discorriamo. Il Prof. Guatri collaborerà già nel primo anno della rivista con due articoli, uno sulla pubblicità e l'altro sul costo di produzione, anticipatori di quella copiosa produzione scientifica che lo connoterà nei decenni successivi.

3. Le rubriche della Rivista.

Sin dal suo primo anno la Rivista, che esce a cadenza bimestrale e quindi con sei numeri l'anno, inaugurerà quello che sarà un suo connotato fisso negli anni a venire: quello delle Rubriche.

Ve ne è una sulle *Rilevazioni e organizzazione di azienda*, affidata all'esordiente Luigi Guatri. Ve ne sono altre due distinte, concernenti le *Società commerciali* e la *Giurisprudenza commerciale*. Temi, questi ultimi, costituenti palese evidenza di un interesse per gli argomenti societari e di bilancio in un contesto nel quale ancora era assente, giova ricordarlo, il paradigma del conto economico che verrà reso obbligatorio solo nel 1974 con la Riforma delle società e della borsa.

Presenti altre due rubriche concernenti le *imposte e tasse* in una temperie, anche qui è opportuno tenerlo presente, in cui ancora non si parlava della Riforma Vanoni, che verrà enunciata ma solo parzialmente realizzata nel 1954 ed era di là da venire la più organica e totalizzante Riforma Tributaria del 1972/1973. La sua più conclamata novità sarà costituita dall'Imposta sul Valore Aggiunto in sostituzione dell'IGE, Imposta generale sull'Entrata, imposta "a cascata" penalizzante per le imprese non a ciclo completo interno.

Presente una rubrica sulla *Amministrazione patrimoniale* che successivamente verrà negletta, un'altra sulla *Amministrazione del Personale*, (i Consulenti del Lavoro saranno istituiti solo nel 1979) ed una ultima sul *Commercio Estero*, forse voluta (azzardo una ipotesi) dallo stesso presidente della Rivista, Giordano Dell'Amore, il quale, per un brevissimo periodo sarà, nel 1954, Ministro del Commercio con l'Estero e Senatore della Repubblica.

4. Gli articoli pubblicati.

Una rassegna degli articoli pubblicati nel 1949/50 rivela una molteplicità di interessi e di temi trattati, non necessariamente confinati a quelli di natura aziendale.

Tra questi ultimi, oltre a quelli già ricordati di Luigi Guatri, altri ancora sempre in tema di costi aziendali, di ammortamenti, sul reddito di esercizio, sulla finanza di impresa e una copiosa presenza di scritti sul fallimento e sulle procedure concorsuali, ambito in quegli anni e per molto tempo a venire forse

dominante nell'attività professionale, che solo dagli anni settanta in poi verrà scalzato dalla tematica di natura tributaria che diverrà prevalente.

Ma la stessa materia tributaria è tutt'altro che assente nel periodo considerato, con articoli sul reddito agrario (in un contesto in cui l'attività agricola è ancora importante e verrà solo successivamente ampiamente superata dal settore secondario dell'industria), sulle connessioni tra bilancio aziendale e profili fiscali, sull'accertamento tributario.

Non manca infine la considerazione di problematiche di carattere economico sociale e di politica economica, tra cui un articolo sulla "riforma della scuola".

5. Le recensioni, le segnalazioni bibliografiche e lo spoglio di riviste.

Ampio è lo spazio dedicato alle recensioni di opere attinenti al diritto societario, a quello tributario e di bilancio e diffuse anche le segnalazioni di volumi con una ovvia dominanza di quelli di interesse professionale.

Amplissima poi la parte dedicata allo "Spoglio di Riviste" suddiviso in quattro sezioni: Economia Aziendale, Economia in genere, Diritto Commerciale (settore amplissimo in considerazione delle riviste già da molti anni consolidate in questa materia) e Imposte e tasse (le riviste specializzate in questa materia erano allora pochissime, a cominciare dalla Rivista di Diritto Finanziario e Scienze delle Finanze). Sono nella prima annata 49 resoconti che offrono una completa panoramica della materia di interesse professionale e che orientano i commercialisti per eventuali approfondimenti, su argomenti di interesse professionale.

6. Commiato.

Se non mi fa velo una componente sentimentale e nostalgica ritengo che, sin dal Suo inizio, la Rivista ha costituito un pilastro per la acculturazione, non solo professionale, ma totalizzante della nostra categoria professionale, con un retaggio formato dalla tradizione e dalla sua storia, che dura tuttora.

Ad multos annos, quindi, Rivista dei Dottori Commercialisti da un Tuo vecchio lettore.

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

LE *BUSINESS COMBINATIONS UNDER COMMON CONTROL*: UN PROBLEMA ANCORA IRRISOLTO

di MASSIMILIANO NOVA

1. Premessa.

Le operazioni straordinarie realizzate all'interno di gruppi d'impresa, aventi prevalenti finalità riorganizzative, sono molto frequenti nella prassi. Invero, è usuale che, a valle di un processo di crescita realizzato per linee esterne con operazioni di fusione o acquisizione di società o di aziende, l'acquirente ponga poi in essere operazioni volte a semplificare la struttura societaria e/o dei *business* dell'entità acquisita nel contesto dell'organizzazione del gruppo che fa capo all'acquirente.

Peraltro, a dispetto della rilevanza quantitativa delle stesse, le operazioni straordinarie infragruppo — cosiddette "*business combinations under common control*" ("BCUCC") — sono scarsamente regolamentate a livello di principi contabili, sicché non esiste una prassi consolidata di contabilizzazione, misurazione e informativa. È noto infatti che, a livello di principi contabili internazionali, l'IFRS 3 esclude dal proprio campo di applicazione le BCUCC e che, a livello nazionale, l'OIC non ha emanato alcun principio destinato a tali casi mentre sono disponibili solo orientamenti espressi da Assirevi. Ciò ha fatto emergere, nel concreto, soluzioni differenti di rappresentazione contabile di tali operazioni, che non sempre favoriscono la comprensione dei bilanci e la comparabilità degli stessi.

Tale è stata, fin dall'origine, la ragione per la quale lo IASB aveva avviato, nel lontano 2013, un progetto volto a definire i criteri di riconoscimento contabile delle BCUCC nei bilanci delle entità acquirenti. Il progetto, come noto, ha portato alla pubblicazione del Discussion Paper DP/2020/2 "*Business Combinations under Common Control*" nel novembre 2020; successivamente, lo IASB ha ricevuto le lettere di commento e ha proceduto nell'analisi del progetto che però non è ancora giunto alla fase di emanazione di un Exposure Draft.

Questa Rivista ha presentato lo “stato dell’arte” della tematica con un articolo di Michele Casò e Marco Ghitti nel 2022, che hanno analizzato le proposte del DP/2020/2 ed i commenti dell’OIC e dell’EFRAG.

In tale contesto, nel corso del 2023 lo IASB ha mutato radicalmente l’orientamento da tempo seguito, decidendo di interrompere il progetto senza procedere oltre nel fornire indicazioni di valutazione e di *disclosure* con riguardo alle BCUCC. Tale posizione è stata recentemente confermata nello IASB Meeting del novembre 2023 dove la raccomandazione sottoposta al Board è stata quella di cambiare la direzione al progetto (“*change project direction*”) e, in tale ottica, di interrompere lo stesso (“*discontinue the project*”).

Si tratta di una posizione apparentemente inaspettata e che non concorre a risolvere le incertezze e le differenze applicative riscontrate nella prassi. Non a caso, lo IASB continua a riconoscere che esistono bisogni informativi degli utilizzatori, legati alle differenze circa i criteri di riconoscimento e di misurazione e circa l’estensione e la completezza della disclosure⁽¹⁾. Peraltro, lo IASB ritiene che la diversità circa i criteri di iscrizione e le carenze informative non siano tali da avere conseguenze rilevanti per gli utilizzatori e quindi non siano tali da incidere sui processi decisionali degli *stakeholders*⁽²⁾. In sostanza, lo IASB conferma l’esistenza del problema informativo ma considera lo stesso “non materiale” e quindi non meritevole di approfondimenti ulteriori in una logica di rapporto costi/benefici.

La scelta dello IASB è ovviamente legittima ma, come detto, lascia inevasa la risposta ad un problema che, al di là della sua frequenza e materialità, è certamente esistente.

In tale contesto, l’articolo ha l’obiettivo di sintetizzare le posizioni principali emerse nel dibattito degli ultimi anni, soprattutto con riguardo a quelle operazioni che non determinano un impatto sui flussi di cassa attesi, per le quali le indicazioni dottrinali generali sono nel senso di contabilizzare il *business* acquisito in una logica di continuità dei valori. In tal caso, infatti, pur se è generalmente condiviso l’orientamento alla continuità dei valori, dottrina e prassi dibattono circa il fatto se la continuità debba essere espressa rispetto ai valori contabili emergenti dal bilancio separato della società acquisita ovvero ai valori contabili consolidati della capogruppo o di una holding intermedia. In sostanza, si dibatte — e non esiste una posizione direttiva — circa la preferenza di definire la continuità sui valori del bilancio separato dell’acquisita o del bilancio consolidato della controllante comune.

È chiaro che la scelta non è indifferente posto che sovente il patrimonio netto espresso nel bilancio dell’acquisita è diverso dal valore contabile con il quale l’entità acquisita è riportata nel bilancio consolidato della capogruppo a valle di una procedura di “*purchase price allocation*” (cosiddetta PPA) conse-

(1) Cfr. IASB, Staff Paper Agenda reference 23A, Novembre 2023, § 11.

(2) Cfr. IASB, Staff Paper Agenda reference 23A, Novembre 2023, § 12.

guente ad un'acquisizione precedente. Quindi, la scelta di continuità espressa sul bilancio separato o consolidato ha impatti contabili ed informativi che possono anche essere rilevanti.

Il lavoro, dopo aver inquadrato il perimetro delle BCUCC (§ 2), sintetizza i criteri generali di iscrizione emergenti nella prassi (§ 3) e approfondisce il tema della base contabile sulla quale esprimere la continuità dei valori. Ciò con l'intento di fare emergere la soluzione che potrebbe essere considerata preferibile in termini concettuali.

Si anticipa che, per le ragioni nel seguito indicate, la continuità rispetto ai valori consolidati appare essere, ad avviso di chi scrive, la soluzione preferibile nella maggioranza delle situazioni e cioè in tutti i casi nei quali il peso degli azionisti di minoranza è nullo o poco significativo nelle BCUCC.

2. Il perimetro delle BCUCC.

Il punto di partenza dell'analisi deve essere la definizione delle fattispecie considerate, secondo dottrina e prassi prevalenti, quali BCUCC.

In termini generali, le BCUCC possono essere definite come le operazioni di trasferimento di *business* che coinvolgono una società cedente ed una società acquirente facenti capo ad una società controllante comune, che è tale prima e dopo le operazioni⁽³⁾. In sostanza, tali operazioni si caratterizzano per essere realizzate all'interno di un gruppo societario e quindi, pur modificando la collocazione societaria di uno/più *business* all'interno del gruppo, non determinano il trasferimento del controllo del business fuori dal gruppo medesimo. Per contro, esse sono tipicamente finalizzate ad esigenze riorganizzative all'interno del gruppo.

Tali operazioni possono essere concluse secondo forme contrattuali differenti e con impatti diversi sul capitale delle entità coinvolte. A titolo esemplificativo, le operazioni generalmente classificate come BCUCC sono le seguenti:

- a) cessioni di *business* (aziende o rami d'azienda) tra società del gruppo;
- b) conferimenti di *business* (aziende o rami d'azienda) tra società del gruppo;
- c) fusioni tra società del gruppo;
- d) scissioni di *business* (aziende o rami d'azienda) tra società del gruppo.

Pertanto, le BCUCC possono essere transazioni regolate in denaro ("*cash deals*") o con l'emissione di capitale ("*share deals*"). In ogni caso, le BCUCC determinano il trasferimento, da una società ad un'altra del gruppo, di un business, cioè di un compendio patrimoniale funzionante composto da attività e passività.

⁽³⁾ Cfr. IFRS 3, § 3.2.

È utile svolgere alcune precisazioni su tale perimetrazione generale, per mettere a fuoco alcune situazioni più o meno simili a quelle delle BCUCC che sono peraltro escluse da tale nozione.

In primo luogo, le fusioni tra una società controllata e la capogruppo (queste ultime sovente denominate fusioni madre-figlia) non sono tipicamente incluse nella nozione di BCUCC. Ciò in quanto esse coinvolgono direttamente la società controllante e non solo società appartenenti al gruppo. Peraltro, è indubbio che le fusioni madre-figlia presentano una similarità concettuale forte rispetto alle altre operazioni di fusione intragruppo, in quanto esse sono realizzate all'interno di un gruppo ed hanno problematiche di rappresentazione simili. Pertanto, molte delle riflessioni svolte per le BCUCC potrebbero essere estese alle fusioni madre-figlia e qualche cenno al riguardo sarà svolto nel seguito.

In secondo luogo non sono considerate quali BCUCC — e sono quindi escluse dagli orientamenti nel seguito discussi — le operazioni nelle quali l'entità che riceve un *business* è una società non operativa di nuova costituzione (cosiddette *Newco* o *Shell Company*). In tali casi, posto che la entità ricevente il *business* è “vuota”, non si realizza in senso proprio alcuna aggregazione aziendale⁽⁴⁾. Del pari, non sono considerate quali BCUCC in senso proprio le operazioni di creazione di una *holding* al di sopra della capogruppo, cioè le operazioni in cui una capogruppo riorganizza la struttura del gruppo ponendo a monte della catena di controllo una nuova società⁽⁵⁾; tali ultime operazioni sono già regolate, nella prassi internazionale, dallo IAS 27 e debbono essere rilevate con il criterio del costo.

Invece, dottrina e prassi non sono convergenti nell'inclusione o meno, tra le BCUCC, delle operazioni intragruppo che riguardano partecipazioni di controllo. Ad esempio, può trattarsi della cessione o del conferimento di una partecipazione di controllo tra due società controllate del gruppo. Secondo alcuni, tali operazioni possono essere assimilate alle BCUCC in quanto la partecipazione di controllo esprime, in termini sostanziali, un *business* funzionante che è sottostante allo schermo giuridico partecipativo. Secondo altri, invece, tali operazioni non possono essere assimilate alle BCUCC in quanto la partecipazione costituisce, in termini formali, un asset singolo per il quale esistono regole contabili definite.

Tale divergenza interpretativa non è ancora risolta. Ad avviso di chi scrive, è preferibile, dal punto di vista sistematico, assimilare le operazioni intragruppo riguardanti partecipazioni di controllo alle BCUCC, in ragione della prevalenza generale che il principio di sostanza dovrebbe avere sul-

⁽⁴⁾ Secondo dottrina e prassi, tali operazioni vanno contabilizzate secondo una logica di continuità dei valori e cioè rilevando, nella società ricevente, i valori contabili iscritti nel bilancio della entità trasferente.

⁽⁵⁾ Tali operazioni sono poste in essere creando una *Newco* che ottiene il controllo della controllante originaria attraverso una permuta di strumenti di capitale (azioni o quote) e nelle quali le attività e passività del nuovo gruppo rimangono uguali a quelle del gruppo originario.

l'aspetto formale. Infatti, la partecipazione non è altro che l'involucro giuridico di un *business* e, laddove il *business* sia un *going concern*, pare indubitabile che la cessione o il conferimento di una partecipazione esprima sostanzialmente il mezzo per ottenere il trasferimento della relativa azienda. Chi scrive quindi, pur nell'incertezza operativa, ritiene ragionevole un trattamento contabile delle operazioni riguardanti partecipazioni di controllo in linea con quello delle BCUCC.

3. I principi generali di rilevazione: l'alternativa tra *fair value* e continuità dei valori.

Le BCUCC sono operazioni orfane di un trattamento contabile, sia a livello internazionale che a livello italiano. Per un verso, l'IFRS 3 esclude dal proprio campo di applicazione le BCUCC; per altro verso, i principi contabili nazionali definiti dall'OIC non contemplano un documento riguardante tali operazioni.

Si pone quindi un "vuoto" normativo nella regolamentazione contabile. Tale "vuoto" è la ragione della divergenza delle soluzioni empiriche assunte dalle imprese che, tra l'altro, avevano dato origine all'approfondimento dello IASB (ora sospeso) volto all'emanazione di un nuovo standard.

Il "vuoto" normativo deve quindi essere risolto dalle entità che redigono il bilancio, seguendo le linee guida che i *corpus* contabili forniscono per definire una politica contabile ("*accounting policy*") nelle fattispecie prive di una disciplina specifica in seno ai principi esistenti.

In particolare, lo IAS 8 dispone che, in tali casi, il *management* deve elaborare una *accounting policy* in grado di fornire informazioni ai terzi che siano: *i*) rilevanti ai fini delle decisioni economiche degli utilizzatori; *ii*) attendibili e quindi utili per una vasta gamma di utilizzatori nell'assumere decisioni di carattere economico e, dunque, rispondenti alla finalità generale del bilancio prevista dallo IAS 1⁽⁶⁾. In proposito si richiama, anzitutto, che gli utilizzatori del bilancio sono intesi quali gli *stakeholders* dell'impresa, cioè tipicamente gli azionisti, i finanziatori e gli altri creditori della società, attuali e potenziali, che, non potendo rivolgersi direttamente alla stessa società per ottenere le informazioni funzionali al processo decisionale, devono desumere tali informazioni dal bilancio. A titolo di esempio, il socio di controllo non è certamente annoverabile tra gli utilizzatori del bilancio della società controllata, dal momento che tale socio può attingere in via diretta le informazioni di cui necessita da fonti, interne alla controllata, diverse e ulteriori rispetto al suo bilancio. In secondo luogo, si osserva che, secondo lo IAS 8, § 10, l'informativa di bilancio è ritenuta attendibile se essa è in grado di: *i*) rappresentare fedelmente la situazione patrimoniale, economica e finanziaria

⁽⁶⁾ Cfr. IAS 8, §§ 9-10.

dell'entità; *ii*) riflettere fedelmente la sostanza economica della transazione; *iii*) rappresentare in modo neutrale, prudente e completo tutti gli aspetti rilevanti della transazione.

Pertanto, il *management*, in mancanza di criteri codificati, deve definire regole di rilevazione delle BCUCC sulla base di tali linee generali. In tale sforzo, il *management* deve considerare le seguenti fonti in ordine gerarchicamente decrescente: *i*) le disposizioni degli IFRS che trattano casi simili e correlati; *ii*) le definizioni, i criteri di rilevazione e i concetti di valutazione per la contabilizzazione di attività, passività, ricavi e costi contenuti nel *Conceptual Framework* per la rendicontazione finanziaria ("*Framework*"). Il *management* può anche considerare, in via subordinata, "*le disposizioni più recenti emanate da altri organismi di formazione contabile che utilizzano un quadro sistematico concettualmente simile per sviluppare i principi contabili, altra letteratura contabile e prassi consolidate nel settore, nella misura in cui queste non siano in conflitto con le fonti del paragrafo 11*"⁽⁷⁾. Da ultimo, si precisa che, una volta definita, l'*accounting policy* deve essere applicata in modo coerente nel tempo e nello spazio, al fine di favorire la comparabilità dei bilanci⁽⁸⁾.

Ciò premesso, ampia dottrina e prassi hanno ritenuto che la *accounting policy* per le BCUCC debba essere tale da riflettere la sostanza economica delle operazioni, indipendentemente dalla loro forma giuridica. Tale approccio è coerente con il fatto che, secondo il *Framework*, vale il postulato generale della prevalenza della sostanza rispetto alla forma.

Pertanto, il presupposto della scelta della politica contabile è la valutazione della sostanza economica dell'operazione. La sostanza economica deve essere valutata in funzione dell'attitudine dell'operazione a incidere sui flussi di cassa delle parti interessate, e quindi della capacità di generare una variazione del valore economico delle entità interessate. Nel caso vi sia incidenza sui flussi di cassa attesi, si ritiene che l'operazione abbia sostanza economica. Le parti debbono quindi analizzare attentamente la logica e la finalità dell'operazione intragruppo, stimando l'impatto potenziale sui flussi di cassa in modo ragionato, concreto e dimostrabile. I casi pratici che possono presentarsi sono due.

Le operazioni che hanno una influenza significativa sui flussi di cassa futuri del *business* trasferito debbono essere iscritte secondo il criterio del *fair value*. Pertanto, l'entità venditrice o conferente deve riconoscere nel conto economico la differenza di valore (plusvalenza o minusvalenza) tra il *fair value* e il valore di carico contabile delle attività nette trasferite; l'entità acquirente o conferitaria deve iscrivere le attività nette al *fair value*, ivi incluso l'avviamento.

Le operazioni che non hanno una influenza significativa sui flussi di cassa

⁽⁷⁾ Cfr. IAS 8, § 12.

⁽⁸⁾ Cfr. IAS 8, § 13.

futuri del business trasferito debbono essere iscritte secondo il criterio della continuità dei valori, cioè come se le entità che si aggregano fossero da sempre state unite. Tale logica è usualmente denominata “*predecessor basis of accounting*”. Pertanto, l’entità venditrice o conferente deve rilevare l’uscita delle attività nette trasferite sulla base del valore di carico contabile di tali attività nette, senza iscrivere plusvalenze o minusvalenze; l’entità acquirente o conferitaria deve iscrivere le attività nette al valore di carico contabile che queste avevano in capo alla entità trasferente.

Si può osservare che, in linea di principio, le BCUCC costituiscono operazioni di riassetto interno ad un gruppo d’imprese e non sono tali da generare impatti rilevanti sui flussi di cassa attesi. Invero, le unificazioni dei *business* — che erano già presenti all’interno del gruppo e quindi erano già verosimilmente gestiti in logica integrata — non sono, in genere, tali da determinare sinergie di ricavo o di costo differenziali rispetto a quelle che erano già conseguite prima delle operazioni intragruppo. Ne consegue che, sempre in linea di principio e salve le possibili eccezioni, le BCUCC sono tipicamente operazioni che non hanno sostanza economica (nel senso prima precisato), bensì sono attuate per finalità riorganizzative all’interno di un gruppo. La conseguenza ultima è che le BCUCC dovrebbero tipicamente essere rilevate in continuità di valori. Su tale conclusione la parte prevalente di dottrina e prassi è concorde.

Per contro, dottrina e prassi non hanno maturato ancora un approccio condiviso o prevalente circa la base di riferimento della continuità. Invero, la logica di continuità può declinarsi secondo due metodologie alternative:

- continuità rispetto ai valori di carico contabile iscritti nel bilancio separato della entità trasferente;
- continuità rispetto ai valori di carico contabile iscritti nel bilancio consolidato della entità controllante o di una *holding* intermedia.

Le due modalità possono condurre a risultati differenti. Si consideri, ad esempio, la situazione sotto descritta:

- la società H è capogruppo di un gruppo societario e, tra le altre, detiene la partecipazione di controllo in A operante nel settore X;
- H ha acquisito (con un’acquisizione o una fusione o altra operazione straordinaria) un gruppo concorrente K, che detiene, tra le altre, una partecipazione in B, anch’essa operante nel settore X;
- B ha un patrimonio netto di 100;
- H ha riconosciuto, all’interno del prezzo di acquisto di K, un maggiore valore rispetto a quello contabile per la partecipazione in B. In sede di PPA nel bilancio consolidato d’apertura di H, l’azienda facente riferimento a B è rilevata per 150, iscrivendo intangibili per 20 e un avviamento per 30;

— a questo punto, successivamente alla *business combination*, H decide di unire le partecipazioni A e B, attraverso l'incorporazione di B in A ⁽⁹⁾.

La questione è quale debba essere il trattamento contabile dell'operazione in capo a A. La risposta è che l'operazione è una classica BCUCC e, nel presupposto che essa non sia tale da incidere sui flussi di cassa attesi, deve essere rilevata in continuità dei valori e le opzioni possibili sono almeno due: *i*) la continuità espressa sui valori del bilancio separato di A condurrebbe a rilevare il *business* trasferito per 100 in capo all'acquirente A, senza rilevare in capo al cedente K nessuna plusvalenza. In tal caso il valore del business di B, rilevato nell'incorporante A, sarebbe inferiore a quello rilevato nel consolidato di H; *ii*) la continuità rispetto ai valori consolidati iscritti in H porterebbe a rilevare in A il *business* di B a 150 esattamente in linea con quanto già riflesso nel consolidato della capogruppo; così facendo, la cedente K rilevarebbe una plusvalenza di 50, che peraltro sarebbe stornata a livello consolidato.

In sostanza, la declinazione del principio di continuità rispetto al bilancio separato o al consolidato può avere conseguenze contabili non marginalmente differenti, soprattutto laddove i *business* trasferiti sono stati rilevati nel consolidato, a seguito di *business combinations*, per valori superiori a quelli storici iscritti nella contabilità della società ceduta.

La scelta contabile non è quindi priva di conseguenze nell'interpretazione dei dati contabili e deve essere attentamente ponderata dal management delle entità coinvolte nell'operazione.

4. Il criterio di continuità dei valori: l'alternativa tra valori del bilancio separato o del bilancio consolidato.

Come detto, dottrina e prassi non hanno maturato, ad oggi, un approccio condiviso circa la declinazione del criterio di continuità. Infatti, gli orientamenti e le indicazioni espressi dai regolatori internazionali o quelli emersi in dottrina forniscono un quadro diversificato, che lascia aperte le due opzioni sopra descritte. In estrema sintesi, ad oggi si può rilevare quanto segue:

a) gli orientamenti di Assirevi, esposti nella OPI 1R riguardante le BCUCC considerano accettabili entrambe le logiche di continuità ⁽¹⁰⁾;

b) le indicazioni delle cosiddette Big Four della revisione (PwC, EY, KPMG, Deloitte) sono variegate. PwC e EY tendono a prediligere la continuità rispetto al bilancio consolidato ⁽¹¹⁾; KPMG prevede alternativamente sia il criterio del valore contabile, sia quello del *fair value* e nel primo caso

⁽⁹⁾ Lo stesso potrebbe realizzarsi con la cessione o il conferimento del business di B dentro A e la successiva liquidazione di B.

⁽¹⁰⁾ Cfr. OPI 1, p. 5. A margine, si rileva che anche l'OPI 2R, che tratta le fusioni madre-figlia, suggerisce la continuità sui valori consolidati della incorporante.

⁽¹¹⁾ Cfr. EY, § 3.3 e PwC, Volume 2, § A1.19.

lascia aperte entrambe le opzioni di rilevazione ⁽¹²⁾; Deloitte non esprime una preferenza chiara nell'una o nell'altra direzione rinviando alle indicazioni degli *Standard Setters* ove esistenti ⁽¹³⁾;

c) osservando i *corpus* dei principi contabili di stati esteri, gli US Gaap prevedono la continuità rispetto al consolidato ⁽¹⁴⁾, mentre i principi UK la continuità rispetto al separato ⁽¹⁵⁾;

d) il Discussion Paper dello IASB sulle BCUCC (“DP 2020”) ha previsto che le operazioni intragruppo tra consorelle detenute al 100% devono essere contabilizzate in continuità rispetto ai valori del bilancio separato ⁽¹⁶⁾, mentre le operazioni nelle quali esistono quote di minoranza devono essere rappresentate al *fair value* ⁽¹⁷⁾.

Pertanto, allo stato, la scelta delle imprese non è sottoposta a vincoli normativi e l'una o l'altra delle due scelte applicative è sempre normativamente ammissibile, quantomeno per le società italiane.

Se ciò è vero, è indubbio peraltro che sarebbe importante per le imprese identificare i fattori logici, interni o esterni, che potrebbero orientare a favore dell'uno o dell'altro approccio; così facendo sarebbe possibile auspicabilmente favorire, nel tempo, l'emersione di una prassi consolidata, con un vantaggio in termini di comparabilità dei bilanci.

I commenti che seguono, frutto anche dell'analisi dottrinale ed empirica, forniscono un contributo di riflessione volto a individuare, ove possibile, la soluzione preferibile per declinare la continuità dei valori.

Ad avviso di chi scrive, la soluzione preferibile per l'applicazione del criterio di continuità deve essere ricercata in coerenza con la natura particolare delle operazioni intragruppo oggetto di analisi. Come sopra detto ⁽¹⁸⁾, le BCUCC sono operazioni realizzate all'interno di un gruppo e finalizzate alla mera “riallocazione” di fattori produttivi che sono già controllati dalla capogruppo e gestiti in logica unitaria nel gruppo medesimo. In altri termini, le BCUCC sono tipicamente operazioni ideate e coordinate dalla capogruppo e realizzate nell'interesse prevalente della stessa.

Muovendo da tale presupposto, pare ragionevole sostenere che le regole contabili per le BCUCC dovrebbero essere coerenti con il loro carattere ontologico (operazioni realizzate nella prospettiva della capogruppo) e con la loro finalità ultima (operazioni di riorganizzazione interna non aventi sostanza economica). Pertanto, si ritiene che per le BCUCC che non hanno sostanza economica, e quindi da rilevare in continuità di valori, la logica preferibile della continuità è quella del bilancio consolidato della controllante

⁽¹²⁾ Cfr. KPMG, § 5.13.60.

⁽¹³⁾ Cfr. Deloitte, § 2.3.2.

⁽¹⁴⁾ Cfr. ASC 805-50-30-5.

⁽¹⁵⁾ Cfr. FRS 1012, § 19.29.

⁽¹⁶⁾ Cfr. DP 2020, § 4.50.

⁽¹⁷⁾ Cfr. DP 2020, §§ 2.20-2.23.

⁽¹⁸⁾ Cfr. par. 2.

comune. Ciò consente di assicurare l'allineamento tra la finalità ultima delle operazioni e la metodologia di contabilizzazione.

In sostanza, le BCUCC dovrebbero essere rappresentate nel bilancio della entità ricevente il *business* o la partecipazione, nella generalità dei casi, in continuità con i valori esposti nel bilancio consolidato della controllante comune. Del pari, l'entità trasferente dovrebbe valorizzare l'uscita delle attività nette sulla base dei valori consolidati, iscrivendo la differenza di valore eventuale rispetto ai valori di carico. Tale scelta conduce a rilevare, nella entità ricevente, valori superiori a quelli riflessi nella contabilità della entità cedente/conferente nei casi in cui, a valle di procedure di PPA conseguenti a precedenti acquisizioni, il bilancio consolidato rifletta valori superiori. Ne deriva quindi che, in tali casi, la rappresentazione del *business* oggetto di trasferimento intragruppo determina una discontinuità rispetto ai valori del bilancio separato della entità trasferente, mentre mantiene una continuità tra la rilevazione nella controllata ricevente e quella consolidata.

A sostegno della preferenza verso tale approccio — e cioè la continuità rispetto ai valori consolidati — depongono due considerazioni. Per un verso, si può notare che, allo stato, la prassi prevalente della prassi espressa dalle Big Four⁽¹⁹⁾ della revisione si orienta verso la continuità sul consolidato. Per altro verso, si può anche osservare che il trattamento ritenuto preferibile per le fusioni madre-figlia è quello della continuità verso i valori del *business* incorporato esposti nel bilancio dell'incorporante, cioè i valori consolidati. Tale soluzione porta alla convergenza del bilancio consolidato dell'incorporante alla data di fusione verso il bilancio d'esercizio dell'incorporante post fusione, attuando il cosiddetto “consolidamento legale”, dando prevalenza nella contabilizzazione al rapporto di controllo preesistente.

Non va sottaciuto, peraltro, che lo IASB ha espresso nel DP 2020 una posizione opposta, e cioè ha indicato che le BCUCC tra società interamente controllate dovrebbero essere rilevate in continuità con i valori del bilancio separato. Pur se lo IASB si avvia ad interrompere il progetto e se quindi non è oggi prevedibile l'emissione di un Exposure Draft e di un Principio, vale la pena ragionare sulle motivazioni di tale scelta.

L'analisi dei lavori preparatori e del testo del DP 2020 porta ad identificare tre ragioni principali che spiegherebbero, nella *view* dello IASB, la preferenza verso i valori del separato.

Anzitutto, lo IASB — seppur riconosce l'utilità di una rappresentazione basata sui valori del consolidato — ritiene che utilizzare i valori del bilancio consolidato sarebbe in conflitto con il principio del *Framework* in base al quale il bilancio deve essere redatto nella prospettiva dell'entità cui il bilancio si riferisce e non già in quella di “*any particular group of the entity's existing or*

⁽¹⁹⁾ Cfr. PwC Manual of Accounting IFRS 2021, Vol. 2, Appendix I, A1.34; EY International GAAP 2020, Vol. 1, p. 588.

potential investors, lenders or other creditors”⁽²⁰⁾. Invero, applicare il principio di continuità rispetto al bilancio consolidato significa proprio assumere la prospettiva del controllante comune, che è soggetto terzo rispetto all’entità che redige il bilancio. Questa sembra essere la ragione principale che ha condotto lo IASB a privilegiare la continuità rispetto al bilancio separato e a escludere completamente nel DP 2020 l’alternativa della continuità rispetto al bilancio consolidato del controllante comune⁽²¹⁾.

L’impianto argomentativo del DP 2020 presenta, ad avviso di chi scrive, taluni profili di debolezza (e forse anche di contraddittorietà). Invero, il concetto di BCUCC, quando si definisce il perimetro delle operazioni, è incentrato proprio sulla prospettiva di un soggetto terzo — il controllante comune — rispetto alle società che partecipano all’operazione. Ed è proprio questa caratteristica, cioè la presenza di un controllante comune, ad aver originato l’annoso dibattito sulla rappresentazione contabile delle BCUCC e sull’opportunità di definire regole contabili *ad hoc* differenti rispetto a quelle delle *business combinations* ordinarie che determinano il trasferimento del controllo. In altri termini, è proprio il carattere ontologico delle BCUCC che fa riferimento ad un ente terzo (il controllante) rispetto alle società interessate dall’operazione. Appare dunque contraddittorio non osservare il bilancio consolidato della controllante comune (ed escludere tale opzione di continuità) quando il controllante comune è la ragione stessa dell’operazione. Inoltre, il DP 2020 afferma che la prospettiva di soggetti terzi rispetto alla *reporting entity* incide in modo rilevante nella rappresentazione contabile in una situazione specifica, che è quella delle operazioni con soci di minoranza; in tal caso, il DP 2020 indica che le operazioni dovrebbero essere rilevate a fair value quando esse coinvolgono soggetti (le *minorities*) terzi rispetto alla società acquirente al gruppo. In sostanza, il DP 2020, quando tratta le operazioni con *minorities*, non ritiene di dare rilevanza alla prospettiva di rilevazione (entità o terzi) e tale scelta sembra contraddittoria rispetto alla motivazione dell’esclusione di rilevanza dei valori consolidati per la rilevazione delle BCUCC.

In secondo luogo, secondo la posizione dello IASB, un elemento che depone a favore del principio di continuità rispetto al bilancio separato sarebbe il fatto che esso consente di non inserire elementi di discontinuità nella serie storica dei dati contabili relativi ai beni oggetto di scambio, e ciò potrebbe favorire le analisi dei trend da parte degli utilizzatori dei bilanci.

Chi scrive ritiene che anche questa considerazione sia relativamente debole e non dirimente. Infatti, la capacità di analizzare i *trend* storici non dipende solamente dalla rappresentazione contabile dell’operazione in continuità con il bilancio separato, bensì anche dalla *disclosure* fornita nelle note al bilancio. Ad esempio, le attività e passività compravendute potrebbero configurare un ramo d’azienda, come tale privo di un autonomo *reporting*

⁽²⁰⁾ Cfr. Conceptual Framework, § 3.8.

⁽²¹⁾ Cfr. DP 2020, § 4.16.

finanziario pubblicamente disponibile; inoltre, le attività nette acquisite nell'ambito della BCUCC si confondono inevitabilmente con le altre attività e passività dell'acquirente, sicché perdono, in ogni caso, autonoma evidenza nel bilancio dell'acquirente medesimo. Ne consegue che la possibilità di operare confronti su base storica, pur anche scegliendo la continuità rispetto ai dati del bilancio separato, potrebbe essere preclusa dalla mancanza dei dati elementari necessari (presso il venditore, l'acquirente o entrambi). Se, da un lato, il DP 2020 richiede all'entità acquirente di dare evidenza delle principali classi di attività e passività acquisite e, dunque, di isolare gli effetti dell'acquisizione (con ciò favorendo l'analisi dei trend dell'acquirente), dall'altro, il DP 2020 non prevede come obbligatoria l'indicazione dei dati contabili storici del business acquisito, né di prospetti pro-forma in cui le società che partecipano alla BCUCC sono rappresentate congiuntamente anche per gli esercizi comparativi: pertanto l'analisi dei trend da parte dei terzi potrebbe non essere possibile. In sostanza, nelle BCUCC che hanno ad oggetto rami d'azienda, il principio di continuità rispetto al bilancio separato appare di per sé privo di concreta utilità nella prospettiva di rappresentare i trend storici del business acquisito.

In terzo luogo, secondo lo IASB la continuità rispetto al bilancio separato avrebbe il pregio di rappresentare le attività acquisite e le attività originarie dell'acquirente in modo omogeneo in funzione dei rispettivi "*pre-combination carrying amounts*". Ciò avrebbe il vantaggio di evitare che la rappresentazione contabile sia influenzata dalla struttura formale dell'operazione, cosa che invece non sarebbe assicurata nel caso di scelta dell'approccio della continuità rispetto al bilancio consolidato. Infatti, in tale secondo caso, la rappresentazione contabile dell'operazione potrebbe essere diversa a seconda del "verso" in cui l'operazione è compiuta, vale a dire se fosse X ad acquistare Y o viceversa. Ad esempio, si pensi al caso in cui il bilancio consolidato ha evidenziato plusvalori (non riflessi nel bilancio separato) per l'azienda X (in quanto acquisita di recente da terzi) e non già per Y: se così fosse, la continuità rispetto al consolidato potrebbe condurre a "rivalutare" le attività nette di X se fosse Y che acquista X e viceversa a non rivalutare nulla se fosse X che acquista Y. Di contro, l'adozione del principio di continuità rispetto al bilancio separato sarebbe più "neutrale" in quanto manterrebbe sempre la rappresentazione dei valori storici in capo ai bilanci separati non prestandosi al perseguimento di obiettivi di rilevazione specifici.

Chi scrive ritiene che tale considerazione, pur corretta ed oggettiva, non sia così forte da fornire una preferenza assoluta alla continuità rispetto ai dati del bilancio separato. Da un lato, le BCUCC sono tipicamente attuate con obiettivi di semplificazione interna e non già per perseguire "politiche di bilancio" in set documentali di società del gruppo. D'altro lato, rimane il fatto che, ove possibile, la rappresentazione rispetto al bilancio consolidato consente di allineare la contabilizzazione della società nell'entità ricevente con i

valori consolidati, favorendo la uniformità dei dati contabili e la semplicità di lettura da parte dei terzi.

In estrema sintesi, chi scrive ritiene che le motivazioni che avrebbero condotto lo IASB ad orientare la continuità verso il bilancio separato siano passibili di considerazioni critiche e non tali da giustificare l'esclusione di rilevanza dei valori consolidati. Pertanto, si reputa che la proposta di utilizzo dei valori consolidati, al fine di esprimere la logica di continuità, rimanga altamente significativa e preferibile.

La soluzione della continuità rispetto al consolidato è, secondo parte della dottrina, particolarmente indicata quando sono presenti alcuni fattori caratterizzanti le BCUCC. In particolare, i fattori che rafforzano la rilevanza della prospettiva consolidata sono descritti nel seguito.

Un primo elemento è la tempistica delle operazioni infragruppo rispetto ad una *business combination* precedente. Al riguardo, se le BCUCC sono temporalmente prossime all'acquisizione da terzi del *business* oggetto di trasferimento, si ritiene che la prospettiva della continuità rispetto al bilancio consolidato del controllante comune assume maggiore rilevanza. Ciò in quanto, in simili circostanze, i valori delle attività nette trasferite riportati nel bilancio consolidato, i quali originano da una procedura di PPA, costituiscono una ragionevole approssimazione dei valori correnti di tali attività, in quanto in sede di PPA debbono essere rilevati i *fair value* ⁽²²⁾.

Un secondo fattore è la funzionalità delle operazioni infragruppo rispetto ad altre operazioni con terzi. Sul punto, se le BCUCC sono propedeutiche ad altre operazioni con terzi, si ritiene nuovamente che la prospettiva della continuità rispetto al bilancio consolidato del controllante comune sia altamente suggerita. Si pensi, ad esempio, a riassetti intragruppo che pongono le condizioni societarie per realizzare quotazioni sul mercato (IPO), cessioni o aggregazioni con terzi o altre operazioni sul mercato; in tali casi, gli stakeholders interessati a tali operazioni (gli azionisti potenziali, gli analisti finanziari, i terzi creditori ecc.) sono generalmente maggiormente interessati alle informazioni emergenti nel bilancio consolidato ⁽²³⁾.

Un terzo elemento è l'incidenza di azionisti di minoranza nell'entità oggetto delle operazioni infragruppo. Tale elemento tende a considerare l'identità soggettiva degli utilizzatori del bilancio, tra i quali gli azionisti diversi dal controllante rivestono un'importanza significativa. In tale prospettiva, se gli azionisti di minoranza non esistono (perché le operazioni interessano società consorelle interamente detenute dalla controllante) o se questi sono poco significativi in numero e percentuale, non si pongono vincoli ad utilizzare i dati consolidati. Se invece gli utilizzatori del bilancio dell'entità risultante dall'aggregazione facevano affidamento, prima dell'operazione, sul bilancio separato, si potrebbe ritenere che la continuità rispetto ai dati

⁽²²⁾ Cfr. ad esempio PwC § A1.21 e EY p. 739.

⁽²³⁾ Cfr. ad esempio PwC § A1.21 e EY p. 739.

contabili espressi nell'entità trasferente sia più confacente alle attese informative di tali soggetti. Questo è appunto il caso di operazioni infragruppo che interessano una società cedente/conferente con soci di minoranza significativi che rimangono tali a valle della BCUCC. Si pensi, ad esempio, al conferimento intragruppo o alla scissione di un ramo d'azienda della controllata A, detenuta dalla capogruppo al 60%, nella controllata B, a valle della quale gli azionisti di minoranza di A rimangono tali in B. In tal caso, si potrebbe reputare che gli utilizzatori del bilancio di A facevano affidamento sul bilancio separato della stessa sicché, a valle della BCUCC, sarebbe preferibile mantenere una continuità rispetto ai dati del bilancio separato.

In altri termini, nelle BCUCC che coinvolgono azionisti di minoranza (e quindi non integralmente infragruppo), si pone una dicotomia informativa: *i*) da un lato, il socio di controllo (e forse anche la pluralità di terzi interessati all'andamento economico del gruppo) avrebbe un vantaggio da una contabilizzazione coerente con la prospettiva consolidata; *ii*) d'altro lato gli azionisti di minoranza delle società interessate alla operazione potrebbero avere esigenze preminenti di coerenza rispetto alla rappresentazione di bilancio antecedente all'operazione e quindi alla continuità con i dati del bilancio separato.

5. Conclusioni.

Il percorso di analisi dello stato attuale di dottrina e prassi, svolto in precedenza, consente di trarre alcune conclusioni, nell'ottica di individuare una possibile soluzione di contabilizzazione delle BCUCC.

In sintesi, si ritiene che, in linea generale, le BCUCC che non hanno sostanza economica siano meglio rappresentate secondo un principio di continuità espresso rispetto ai valori del bilancio consolidato della controllante comune.

Tale linea guida generale potrebbe trovare un'eccezione laddove le BCUCC coinvolgono azionisti di minoranza molto rilevanti, posto che le attese informative di tali stakeholders, sovente considerati utilizzatori primari, potrebbero essere meglio soddisfatte da una regola di continuità rispetto ai dati del bilancio separato della entità trasferente. In tale ottica, la *policy* contabile potrebbe definire una soglia percentuale di partecipazione degli azionisti di minoranza della società che trasferisce il *business* al di sotto della quale la continuità è espressa sui dati consolidati della controllante comune ed al di sopra della quale è invece espressa sui dati del bilancio separato della entità trasferente.

Bibliografia

ASSIREVI, *OPI n. 1 Revised*.

ASSIREVI, *OPI n. 2 Reevided*.

CASO M. GHITTI M., *Business Combination Under Common Control: la strada per uno standard è ancora lunga*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2022, fasc. 1.

DELOITTE, *iGAAP 2022*, Volume A, *A guide to IFRS reporting*, Croner-i.

EY, *International GAAP 2020*, Volume 1, Wiley. KPMG, *Insights into IFRS*, 19th Edition 2022/23, Sweet&Marshall IFRS STANDARDS, *Discussion Paper DP/2020/2*.

IFRS STANDARDS, *Staff Paper di IASB Meeting 2023*.

PwC, *Manual of Accounting, IFRS 2021*, Volume 2, CCH.

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

LA VALUTAZIONE DEI CONSORZI

di FRANCESCA BERNINI, MARCO GIULIANI e FABIO LA ROSA

1. Introduzione.

I consorzi sono forme di aggregazioni che permettono di associare in modo formale aziende che restano autonome economicamente e giuridicamente, compatibilmente con i vincoli che liberamente si pongono nel contratto di consorzio (Depperu, 1996). Questo favorisce l'integrazione di imprese concorrenti e non per lo sviluppo di attività o la soluzione di problemi che singolarmente non potrebbero essere affrontati o che comunque non sarebbero economicamente sostenibili per la singola azienda (Propersi e Rossi, 2016; De Stefanis e Quercia, 2022; Preite, 2019).

Elemento imprescindibile del consorzio, così come recita l'art. 2602 del c.c., è il “*contratto di consorzio*” con il quale “*più imprenditori istituiscono un'organizzazione comune per la disciplina o per lo svolgimento di determinate fasi delle rispettive imprese*”.

Occorre pertanto rilevare fin da subito che il consorzio (Califano, 2019; De Gennaro, 2019; Maggiano, 2019; Tamburrano, 2019; Dinacci e Simonetti, 2022):

- è un'entità giuridica che trova la sua concretizzazione in un *contratto* e non in una struttura più rigida quale quella delle società tipizzate previste dal legislatore;
- è riservato quanto a partecipazione ai soli soggetti imprenditori (individuali o costituiti in forma societaria);
- è strumentale, per i soggetti partecipanti, per disciplinare e/o svolgere fasi specifiche delle rispettive attività.

Scopo generale del consorzio è il c.d. “scopo consortile”, ossia ottenere in capo ai singoli consorziati dei vantaggi economici indiretti quali, ad esempio, una riduzione dei costi, un miglioramento dei servizi e, più in generale, il conseguimento di benefici che le singole imprese non riuscirebbero ad ottenere (Preite, 2019; Tedeschi, 2007; Propersi e Rossi, 2016). È inteso che

affinché il consorzio sia realizzato e duri nel tempo è necessario che i benefici per i consorziati siano superiori rispetto ai sacrifici richiesti agli stessi.

I consorzi possono anche svilupparsi in società consortili, ossia società vere e proprie aventi però non il fine di lucro ma il citato scopo consortile. La costituzione di una società-consorzio consente di rafforzare tutti i presidi organizzativi e relazionali interni (verso gli aderenti, ora soci) ed esterni, sulla falsariga di una qualunque società commerciale lucrativa (Propersi e Rossi, 2016; Elefanti e Cella, 2011; Pretite, 2019).

L'istituto del consorzio trova ampia applicazione nel campo sia pubblico che privato e questo ha portato a una grande varietà di fattispecie che possono essere classificate in più modi (Propersi e Rossi, 2015; De Stefanis e Quercia, 2022; Preite, 2019).

Una prima distinzione è quella tra consorzi volontari e consorzi obbligatori. I consorzi volontari sono tali quando la loro costituzione è lasciata alla libera volontà dei singoli soggetti consorziati. I consorzi obbligatori, invece, rispondono a bisogni diffusi, collettivi, per cui la loro costituzione è imposta agli interessati da specifiche norme o regolamenti. Nell'ambito dei consorzi obbligatori è possibile anche identificare i consorzi coattivi, ossia quelli a cui tutti coloro che si trovano nella medesima situazione devono obbligatoriamente aderire al fine di ripartire in modo equo gli oneri collegati al soddisfacimento del comune interesse.

Altra classificazione è quella che distingue i consorzi con attività interna da quelli con attività esterna. Il consorzio con attività interna è un'associazione tra imprenditori che ha come scopo quello di regolamentare i rapporti e la disciplina tra consorziati. Le imprese consorziate si impongono determinati obblighi che verranno tenuti sotto osservanza dell'organizzazione comune. Il consorzio con attività esterna può invece anche entrare in rapporto con terzi esterni. Questi integrano la gestione delle imprese consorziate attraverso il comune svolgimento di una o più fasi delle rispettive imprese.

Nella realtà odierna, è sempre più frequente il ricorso ai consorzi in quanto consentono lo sviluppo di progetti di comune interesse secondo linee concordate e vincolanti, pur lasciando alle stesse, nei campi non oggetto di accordo consortile, quell'autonomia e libertà che è caratteristica dell'attività imprenditoriale. Tale snellezza è particolarmente apprezzata dalle imprese che riescono, nei settori regolati da patti consortili, a pervenire alla più economica combinazione produttiva senza impegnarsi in più rischiose o vincolanti o onerose forme di accordo quali *joint venture*, fusioni o scambi di partecipazioni.

Il rapporto ISTAT 2021 evidenzia una elevata frequenza di rapporti consortili tra aziende con almeno tre addetti, soprattutto nel settore delle costruzioni e nei settori con rilevanti relazioni di filiera. Inoltre, è stato evidenziato che esistono alcune tipologie di consorzio particolarmente rilevanti in Italia (Propersi e Rossi, 2016; De Stefanis e Quercia, 2022; Preite, 2019) ossia: i consorzi agroalimentari e di tutela, i consorzi di bonifica e

irrigazione, i consorzi export, i confidi, i consorzi stabili, i consorzi per le aree di sviluppo industriale e i consorzi anticoncorrenziali.

Sebbene le realtà consortili abbiano un ruolo molto rilevante nell'economia odierna, stanti la loro natura e funzione, la valutazione dei consorzi è invece situazione abbastanza inconsueta e che generalmente riguarda solo quelle realtà strutturate in modo da svolgere la propria attività per il tramite di un complesso aziendale.

Ai fini valutativi, è particolarmente rilevante la citata distinzione tra consorzi con attività interna e quelli con attività esterna. Nel primo caso (consorzi con attività interna) si è di fronte ad una tipica azienda di erogazione, nella quale gli unici beneficiari dell'attività consortile sono gli stessi consorziati. In tale fattispecie, la dipendenza dell'entità consortile rispetto ai suoi aderenti è totale. Non esisterebbe azienda se non ci fossero i consorziati; ne consegue che una valutazione d'azienda, in questo contesto, appare poco probabile se non per specifiche finalità (es. autovalutazione). Nel secondo caso, invece, la presenza di un'attività imprenditoriale destinata anche a soggetti esterni rende possibile una valutazione del sistema aziendale e, quindi, l'individuazione di un capitale economico.

Fra le principali ragioni che possono portare alla necessità di valutazione di un consorzio è possibile annoverare il caso della trasformazione eterogena in società di capitali, il coinvolgimento in operazioni di fusione e di scissione ma anche i casi di uscita di un consorziato (recesso e/o esclusione) e di autovalutazione o per finalità particolari del socio consorziato.

Il presente articolo riprende e sintetizza i contenuti della terza sezione di un volume che prosegue la serie di studi monografici sulla valutazione d'azienda curati da SIDREA (Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale) ⁽¹⁾.

Nel presente contributo saranno richiamati i *driver* del valore e l'impatto valutativo (paragrafo 2), la base informativa per la valutazione (paragrafo 3), i modelli valutativi (paragrafi 4 e 5).

2. I *driver* del valore e l'impatto valutativo.

Nei diversi contesti valutativi, le fonti da cui promana il valore aziendale — o *value driver* — rispecchiano le logiche valutative seguite e stanno alla base della definizione dei parametri da impiegare nella stima (Bini e Guatri, 2009; Corbella *et al.*, 2021).

⁽¹⁾ Il riferimento è a F. BERNINI, M. GIULIANI, F. LA ROSA (a cura di) (2023), *La valutazione delle nanoimprese, degli studi professionali e dei consorzi*. Il volume pubblicato appartiene alla collana SIDREA "Studi di Valutazione d'Azienda", coordinata da G. Liberatore, edizioni Giuffrè Francis Lefebvre, Milano. Si ringraziano gli Autori che hanno curato i capitoli contenuti nella Parte III "La valutazione dei consorzi" del predetto volume: S. Baratti, F. Bernini, F. Gandelli, A. Gitto, M. Giuliani, A. Pulcini, F. La Rosa, D. Montani, S. Servalli.

La natura contrattuale del consorzio non comporta l'assorbimento dei contraenti in una entità unitariamente costituita per perseguire, direttamente e completamente, un'attività economica, ma la costituzione di una organizzazione comune per lo svolgimento di specifiche fasi delle attività dei consorziati; il consorzio opera quindi in supporto e non in sostituzione dei consorziati stessi.

In questa sede, l'esame sarà focalizzato sui *driver* specifici dei consorzi e, in particolare, di quelli con attività esterna e delle società consortili. Tali *driver* risiedono nelle relazioni che il consorzio intrattiene con i consorziati e con i propri clienti.

Le particolari caratteristiche di aziendalità dei consorzi spingono a osservare come la valutazione degli stessi richieda di andare oltre la prospettiva di valutazione cosiddetta "*stand alone*" ma dovrebbe considerare anche le sinergie generate dal consorzio a favore dei consorziati. In questa logica, appare necessario considerare i benefici differenziali e le opportunità incrementali generate dal consorzio a favore dei propri consorziati. In altri termini, il valore teorico di un consorzio non risiede unicamente nella dimensione patrimoniale, finanziaria e reddituale di un consorzio ma anche nei benefici che questo genera a favore dei consorziati. Ecco quindi che appare necessario adottare una prospettiva di stima più ampia di quella tipicamente utilizzata per la valutazione delle aziende.

Un ulteriore aspetto degno di nota è quello riguardante i rapporti con la clientela e, in particolare, il portafoglio contratti dell'entità consortile (consorzi e società consortili). I contratti con la clientela, infatti, rappresentano un carattere qualificante dell'azienda, poiché garantiscono alla stessa uno specifico posizionamento sul mercato e una chiara e definita reputazione, nonché la generazione di componenti positivi di reddito (Gitto e Lombardi, 2018, p. 126). In effetti, un'azienda che ha investito, nel tempo, risorse per creare e rafforzare il rapporto con la propria clientela si attende, ragionevolmente, che in futuro essa continui ad acquistare i suoi prodotti/servizi. Peraltro, gli "investimenti sulla clientela" non possono essere qualificati come "*intangibles*" aziendali, poiché, in assenza di diritti legali, l'azienda non ha un effettivo controllo sulle utilità economiche derivanti dalle relazioni con la clientela stessa, seppure vi abbia investito risorse. Tuttavia, non si può negare che i rapporti con la clientela siano particolarmente rilevanti nella determinazione del valore aziendale. Sicuramente, contribuiscono a generare valore i seguenti elementi specifici:

- liste clienti, consistenti nell'elenco dei nomi e dei recapiti dei clienti;
- ordini inevasi di produzione o vendita, che rappresentano componenti positivi in divenire (seppure taluni potrebbero essere cancellati);
- contratti con i clienti e correlate relazioni con la clientela, che si concretizzano quando l'azienda si rapporta con i propri clienti sulla base di contratti e le relazioni con la clientela sono identificabili;

— relazioni con la clientela di natura non contrattuale, quando le relazioni sono identificabili e sono rilevanti dal punto di vista economico.

In sintesi, le relazioni con la clientela sono centrali per ogni azienda, ma in particolare per quelle dove il cliente determina e influenza le scelte dell'azienda stessa. In questa sede, pertanto, possono assumere rilievo i contratti che una entità consortile attiva durante il proprio ciclo produttivo, quali i contratti di somministrazione e i contratti di appalto.

3. La base informativa.

Un momento fondamentale nell'ambito del processo valutativo è rappresentato dalla costruzione e apprezzamento della base informativa. In questo ambito, un particolare ruolo è rappresentato dai dati contabili.

Per le società consortili, trattandosi, comunque, di società, la disciplina dell'organizzazione contabile soggiace alla normativa di riferimento in materia di imprese e società, ovvero gli artt. 2214 e ss. del c.c. per le scritture ed i libri contabili, nonché gli artt. 2423 e ss. del c.c. per il bilancio d'esercizio (Marasà, 1990; Elefanti e Cella, 2011).

Per i consorzi, invece, la questione è più complessa, poiché si possono individuare vari tipi di consorzi, cui corrispondono diversi gradi di complessità e, conseguentemente, diverse impostazioni contabili.

Nei consorzi con attività esterna, essendo obbligatoria la redazione del bilancio, è possibile fare riferimento alle scritture contabili rappresentate nel libro giornale, nel libro mastro e nel libro degli inventari che dovrebbero essere tenute seguendo tutte quelle formalità prescritte per le imprese commerciali (Branciarì *et al.*, 2019a, p. 585 e ss.).

Nei consorzi con attività interna la situazione è più complessa. Il riferimento è ai consorzi non iscritti al Registro delle Imprese, non obbligati alla redazione e pubblicazione del bilancio d'esercizio (a causa della mancanza di personalità giuridica) e dotati di un fondo consortile solo in rapporto all'attività comune. In questo caso, qualora il consorzio proceda comunque, come opportuno, alla redazione di rendiconti periodici con finalità interne (ossia di rendicontazione ai consorziati), è ragionevole attendersi che siano presenti le scritture contabili normalmente previste (Branciarì *et al.*, 2019b, p. 503).

Ulteriore elemento distintivo è la modalità di redazione del bilancio annuale nei consorzi. Sul punto si segnala che l'art. 2615-*bis* c.c. fa riferimento non al bilancio bensì alla "situazione patrimoniale" e ciò nel tempo ha prestato il fianco a forti critiche, nonché a comportamenti difformi. L'idea che si possa predisporre e depositare la sola situazione patrimoniale dei conti è attualmente ampiamente superata. Anche in virtù del richiamo espresso all'osservare le "norme relative al bilancio d'esercizio delle società per azioni" oggi è acquisito, secondo l'orientamento prevalente, che l'espressione "situazione patrimoniale" equivale a quella del "bilancio" delle società, il quale

comprende, oltre allo stato patrimoniale anche il conto economico, il rendiconto finanziario e la nota integrativa.

Accettata l'idea che anche i consorzi "contrattuali" e non solo le società consortili devono rispettare le regole di bilancio previste per le società commerciali lucrative, si pongono alcune interessanti questioni. Innanzitutto, il richiamo all'art. 2423 c.c. (e dunque implicitamente anche all'art. 2435 bis), indica che i limiti usuali che rappresentano il discrimine per potere utilizzare la forma abbreviata valgono anche per i consorzi. Inoltre, sempre in riferimento ai limiti dimensionali, il richiamo all'art. 2423 c.c. si trascina logicamente dietro quello all'art. 2428 c.c. in materia di obbligatorietà della relazione degli amministratori. Eccezion fatta per le società consortili, i consorzi non sono soggetti all'obbligo eventuale di redazione del bilancio consolidato, non trattandosi di società di capitali. Infine, la natura e gli effetti sul bilancio del consorzio dei rapporti tra e con i consorziati va adeguatamente rappresentata all'interno della nota integrativa quale elemento principale di analisi, unitamente al suo impatto sui ricavi del consorzio medesimo (Branciani *et al.*, 2019b).

Se si considera il complesso delle società consortili, unitamente ai consorzi contrattuali che svolgono un'attività esterna (parziale o totale rispetto ai consorziati), la struttura contabile ed amministrativa di riferimento non potrà che essere quella tradizionale a costi e ricavi (Branciani *et al.*, 2019b). Ne conseguirà la previsione che l'ente in analisi possa legittimamente perseguire anche un obiettivo di bilancio diverso dal pareggio, allo scopo di far emergere la remunerazione che detta attività separata ed esterna ha avuto.

Anche nel caso specifico di un consorzio che opera nei confronti di un committente per l'esclusivo tramite dell'attività svolta direttamente in quell'appalto da parte dei propri consorziati, si avrà una struttura a costi e ricavi. Il principio della trasparenza qui comporterà che ad ogni fattura emessa dal consorzio al committente si abbia la ricezione di più fatture da parte dei consorziati per l'attività dagli stessi svolta. I ricavi del consorzio si confronteranno con i costi derivanti dall'attività richiesta ai propri consorziati.

Nell'ambito di consorzi che per loro genesi fondativa non sono invece destinati a produrre un'attività esterna e separata da quella dei consorziati, la struttura contabile ed amministrativa non sarà quella tradizionale a costi e ricavi bensì a costi e rimborso di costi. In questo caso (ad esempio i cosiddetti consorzi di urbanizzazione) i costi sostenuti dal consorzio andranno ripartiti pro-quota ai singoli consorziati. Il principio della trasparenza comporterà che ad ogni fattura ricevuta dal consorzio dai fornitori (di beni e servizi) si abbia l'emissione di più fatture verso i consorziati. I costi del consorzio si confronteranno con i riaddebiti per rimborso degli stessi. Nel secondo e nel terzo caso la tendenza sarà quella alla formazione di uno stato patrimoniale dove i crediti ed i debiti consortili si equivalgono.

4. I modelli valutativi.

Per individuare i modelli valutativi più idonei alla valutazione dei con-

sozzi è opportuno esaminare quelli maggiormente diffusi per comprendere se sono astrattamente idonei e compatibili con la stima del capitale economico di un consorzio. Gli approcci valutativi considerati saranno i seguenti:

- approccio patrimoniale;
- approccio basato sui flussi di risultato attesi;
- approccio di mercato;
- approccio misto.

In questa sede, si rifletterà sulla stima del valore del consorzio in una prospettiva “*stand alone*”, ossia l’oggetto di stima (il consorzio) è considerato come realtà operativa a sé stante e, quindi, non sono inclusi i possibili effetti sinergici derivanti dall’integrazione con altre realtà economiche (Liberatore *et al.*, 2017).

Inoltre, si ribadisce che, per poter parlare di stima del capitale economico, viene ivi considerata la specifica situazione in cui il consorzio esercita la propria attività per il tramite di una struttura aziendale (o ramo d’azienda), quindi con la presenza di un complesso di beni organizzati dal soggetto che funge da imprenditore, al fine di svolgere l’attività economica prescelta.

Approcci patrimoniali

Gli approcci patrimoniali pervengono al valore economico mediante una riespressione a valori correnti di sostituzione degli elementi dell’attivo e a valori correnti di estinzione di quelli del passivo. Dalla differenza tra l’attivo e il passivo sottoposti a rivalutazione, si ottiene il capitale netto rettificato, che indica il valore economico dell’azienda (Corbella *et al.*, 2021).

Con il metodo patrimoniale, l’esperto inizierà la propria attività con l’approfondita analisi della situazione patrimoniale (annuale o infrannuale a seconda della data di riferimento per la valutazione) messi a disposizione dall’organo direttivo, in modo da identificare gli elementi attivi e quelli passivi che costituiscono il capitale (o, meglio, il fondo consortile) del consorzio valutando. Il valutatore procederà all’eliminazione di quelle componenti di origine straordinaria ed eccezionale, in modo che gli elementi estranei alla gestione caratteristica non siano inclusi nella valutazione. Infine, si procederà all’espressione degli *asset* e delle passività selezionate al valore corrente alla data di riferimento della valutazione. La somma algebrica degli *asset* e delle passività espresse al valore corrente consente di determinare il patrimonio netto rettificato, che equivale al capitale economico del consorzio.

In questo ambito, si rinnova il problema delle modalità di considerazione dei carichi fiscali potenziali inerenti alle rettifiche effettuate alle voci contabili per esprimerle ai valori correnti (Corbella, 2017).

I metodi in parola appaiono essere quelli più idonei a stimare il valore del consorzio ai fini della sua trasformazione in società di capitali e della sua fusione/scissione (Aa.Vv., 2022).

Nel caso di recesso del socio, secondo l’orientamento prevalente, quest’ultimo ha diritto alla liquidazione della quota del fondo consortile. In queste situazioni, considerando che la liquidazione della quota dovrà avvenire con

criteri conformi alla causa non lucrativa del contratto consortile, pare corretto affermare che la valutazione del consorzio debba avvenire ai fini della determinazione del capitale economico del medesimo, e quindi in ottica “*stand alone*”. I metodi patrimoniali, anche in questo caso, sono quelli ritenuti preferibili. Una volta definito il valore del fondo consortile, si procederà, pro-quota, a stabilire l’ammontare da corrispondere al consorziato uscente.

Approcci basati su grandezze flusso

Gli approcci valutativi basati sui flussi sono riconducibili al metodo reddituale e a quello finanziario, che stimano il valore economico del capitale attualizzando, rispettivamente, i flussi di reddito e di cassa prospettici, mediante l’uso di un tasso di sconto capace di dare rappresentazione delle condizioni di rischio operativo e finanziario specifiche (Corbella *et al.*, 2021).

Tali metodi di stima appaiono come poco idonei a stimare il valore complessivo del capitale economico di un consorzio, in quanto criteri ritenuti non conformi allo scopo consortile. Sia i flussi reddituali che i flussi finanziari sono, infatti, intrinsecamente riconducibili a un orientamento al profitto tipico delle imprese con scopo di lucro. Poiché, come prima richiamato, i consorzi si caratterizzano per la mutualità consortile, ne deriva che, a livello concettuale, i flussi reddituali e finanziari non siano adeguati ad esprimere il valore generato dall’attività *core* condotta dal consorzio, in quanto facenti riferimento ad uno scopo diverso rispetto a quello perseguito dal consorzio stesso. Si ribadisce come il cosiddetto “vantaggio mutualistico” sia un beneficio che si concretizza in termini economici in capo a ciascun partecipante, ma ciò è cosa diversa dalla mera remunerazione del capitale investito, carattere che, invece, contraddistingue le società con scopo di lucro (Rebecca e Vencato, 2005; Branciani *et al.*, 2019). In sostanza, la realizzazione di un interesse dei consorziati equivale al soddisfacimento di un bisogno che essi avvertono nell’esercizio delle rispettive imprese, che non consiste nella ritrazione di un profitto dall’attività autonomamente svolta dall’ente consortile sul mercato, da ripartire fra i propri associati sotto forma di dividendi, bensì in un vantaggio derivante dalla gestione mutualistica consortile, svolta cioè a servizio e per l’utilità dei medesimi soggetti, di cui questi possono giovare in via diretta e non mediata nelle rispettive sfere economiche e giuridiche (De Angelis, 2018).

Si è consapevoli della possibilità concessa ai consorzi, in specie quelli con attività esterna e alle società consortili, di svolgere anche attività lucrativa con i terzi, ammettendo così la produzione di utili. Tuttavia, come evidenziato dalla dottrina prevalente, l’attività lucrativa può solo affiancare quella principale con scopo mutualistico, senza snaturare la causa del contratto consortile; in altre parole, il consorzio può realizzare utili in via meramente secondaria e/o incidentale (Propersi e Rossi, 2016). Pertanto, anche in caso di presenza di attività lucrativa svolta dal consorzio valutando, si ritiene che i metodi basati sui flussi non siano particolarmente idonei a determinare il valore complessivo del capitale economico del consorzio. Essi potranno essere

utilizzati per stimare, nello specifico, il valore della sola attività lucrativa svolta, la quale, però, è solo secondaria e non rappresentativa dell'attività *core* condotta dal consorzio.

Approcci di mercato

I metodi rientranti nell'approccio di mercato — denominabili anche come valutazioni comparative — comportano l'applicazione, a grandezze aziendali rilevanti, di moltiplicatori (o “multipli”) ricavati dalle capitalizzazioni di Borsa di società quotate confrontabili (metodo delle società comparabili), o dalle negoziazioni comunque avvenute con riferimento a quote di capitale di società confrontabili (metodo delle transazioni comparabili). Rappresentano stime di tipo analogico finalizzate all'individuazione di un probabile valore di mercato dell'azienda, o del ramo di azienda, oggetto di esame, muovendo da prezzi registrati sul mercato per titoli di aziende quotate simili o per pacchetti azionari di società quotate e non quotate (Corbella *et al.*, 2021).

Dalla breve descrizione emerge come sia estremamente difficile riuscire ad applicare concretamente i metodi di mercato per la determinazione del capitale economico di un consorzio. Il principale limite che caratterizza queste metodiche, ossia la difficoltà nel trovare realtà/transazioni comparabili da cui trarre i multipli, risulta ulteriormente amplificato nel caso dei consorzi. Infatti, i consorzi svolgono specifiche attività di supporto nei confronti degli aderenti, pertanto individuare altri consorzi che siano omogenei e assimilabili da un punto di vista della funzione operativa è cosa ardua. Inoltre, i consorzi molto raramente sono oggetto di operazioni straordinarie; dunque, risulta assai improbabile che vi siano transazioni da cui poter trarre dei multipli adottabili.

Approcci misti

I metodi misti derivano dalla combinazione di due o più metodi rientranti negli approcci sopra indicati. Tipicamente, il riferimento è ai metodi misti di natura patrimoniale-reddituale in cui il valore dell'azienda risulta funzione sia del patrimonio che dei redditi attesi. Tra questi, si ricordano il metodo del valore medio e il metodo della stima autonoma dell'avviamento (Corbella *et al.*, 2021).

I metodi misti risultano poco idonei alla stima del capitale economico di un consorzio. Se, infatti, si potrebbe procedere con la stima della componente patrimoniale, sulla determinazione della componente reddituale si ritrovano le medesime criticità che sono state evidenziate nel paragrafo precedente dedicato ai metodi basati sui flussi di risultato attesi.

5. La valutazione dei consorzi in ottica sinergica: la prospettiva del consorziato.

Mentre la valutazione “*stand alone*” è, come evidenziato, poco ricorrente, ben più frequente è il caso della c.d. “valutazione sinergica”, intesa come stima del valore addizionale creato dalla combinazione di due o più insiemi di attività

(in questo caso, il consorzio e l'impresa del consorziato) (Liberatore *et al.*, 2017). Tale prospettiva può ricorrere, ad esempio, nei casi di autovalutazione, ossia di valutazione “interna” e/o “informale”, volta a quantificare l'importanza del consorzio per i propri consorziati, oppure in sede di stima del valore del capitale economico delle aziende consorziate oppure di valutazione a supporto della decisione in merito all'adesione di un “aspirante” consorziato. In queste circostanze, è opportuno considerare nella stima non solo il valore “*stand alone*” del consorzio ma anche quello dei benefici differenziali e delle opportunità incrementali che questo è in grado di generare. Ecco quindi la necessità di spostare la prospettiva di stima da quella del consorzio a quella dei consorziati.

Da un punto di vista delle metodologie di valutazione, la stima del valore nella prospettiva del consorziato potrebbe avvenire efficacemente adottando un metodo basato sui benefici differenziali che il soggetto ottiene grazie all'adesione al consorzio. Tale modello appare come il più confacente per questa fattispecie valutativa, in quanto le principali grandezze di riferimento sono proprio i vantaggi ottenuti per il tramite dell'attività consortile.

Il modello incentrato sui risultati differenziali non è nuovo nell'ambito della valutazione aziendale, esso viene utilizzato con frequenza e successo soprattutto per la stima del valore degli intangibili (Bini e Guatri, 2009). In quest'ultimo caso, l'idea alla base del metodo è che l'intangibile sia all'origine di specifici e determinati vantaggi, da stimare in modo differenziale rispetto a condizioni medio-normali dei *competitor* che non ne fruiscono (Bartoli e Ossoli, 2009), oppure tramite il confronto tra i flussi realizzati dal medesimo soggetto in presenza e in assenza dell'intangibile (noto anche come “*with or without*” method) (Visconti, 2020).

Traslando tale criterio nell'ambito della valutazione del consorzio, si procede attraverso la definizione dei benefici differenziali, intesi come i maggiori ricavi e/o minori costi che l'imprenditore consorziato ha (*with* scenario) rispetto alla situazione in cui egli non aderisse al consorzio (*without* scenario). Tali benefici differenziali devono essere attualizzati per un adeguato orizzonte temporale e un idoneo tasso di attualizzazione (sulla determinazione di questi due ultimi parametri, si richiama quanto riportato nel paragrafo precedente dedicato ai metodi basati sui flussi).

In formula:

$$W_{cc} = \sum_{t=1}^n Bd_t v^t$$

dove:

W_{cc} = Valore del consorzio in ottica del consorziato

Bd_t = Benefici differenziali stimati. Tale valore può essere rappresentato o dai maggiori ricavi che il consorziato ottiene grazie alla partecipazione al consorzio (al netto dei costi sostenuti per la partecipazione al consorzio - es. i contributi di adesione), e/o dai minori costi sopportati (tenendo sempre conto anche dei costi sostenuti per l'adesione al consorzio). I benefici differenziali possono essere stimati anno per anno, oppure può essere adottato un valore medio.

v^t = Coefficiente di attualizzazione.

Concludendo, nei consorzi la valutazione sinergica appare essere molto più rilevante e ricorrente rispetto a quella *stand alone*. In questo ambito, l'analisi diretta (ossia da parte del consorziato) o quella indiretta (da parte del consorzio) dei benefici economici generati dal consorzio ai consorziati e misurati in termini di potenziali flussi reddituali o finanziari differenziali diventa momento fondamentale e imprescindibile per far emergere la completa dimensione del capitale aziendale. Resta inteso, che ove possibile, trattandosi di flussi potenziali, può essere opportuno considerare non solo l'entità di tali flussi ma anche la probabilità con cui questi si verificheranno.

Bibliografia

- AA.VV. (2022a), *Il contratto di consorzio. Disciplina Generale*, One Fiscale, Ipsoa, Wolters Kluwer. Accessed: September 17th, 2022.
- BARTOLI F., OSSOLI G., (2009), *Valore d'impresa e valore intangibile. Una metodologia per la valutazione delle aziende: guida alla misurazione e alla pianificazione del valore*, Franco Angeli, Milano.
- BINI M., GUATRI L. (2009), *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano.
- BRANCIARI S., GIULIANI M., POLI S., (2019), *La formazione dell'utile e sua distribuzione*, in PREITE F., (a cura di), *Cooperative, Consorzi e società Consortili*, Vol. II, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano.
- BRANCIARI S., GIULIANI M., POLI S., (2019a), *La contabilità ordinaria*, in PREITE F., (a cura di), *Cooperative, Consorzi e società Consortili*, Vol. II, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano.
- BRANCIARI S., GIULIANI M., POLI S., (2019b), *Il bilancio*, in PREITE F., (a cura di), *Cooperative, Consorzi e società Consortili*, Vol. II, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano.
- CALIFANO G.V., (2019), *La qualità di imprenditore nel consorzio*, in PREITE F., (a cura di), *Cooperative, Consorzi e società Consortili*, Vol. II, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano.
- CORBELLA S. (2017), *La fiscalità nella valutazione d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- CORBELLA S., LIBERATORE G., TISCINI R. (2021), *Manuale di valutazione di azienda*, McGraw Hill, Milano.
- DE ANGELIS, L., (2018), *Ancora sullo scopo e sulla disciplina delle società consortili*, in *Le Società*, 1/2018.
- DE GENNARO R., (2019), *Struttura e funzione del fenomeno consortile*, in PREITE F., (a cura di), *Cooperative, Consorzi e società Consortili*, Vol. II, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano.
- DE STEFANIS C., QUERCIA A., (2022), *Consorzi e collaborazioni tra aziende*, Maggioli, Rimini.
- DEPPERU D., (1996), *Economia dei consorzi tra imprese*, Egea, Milano.
- DINACCI G., SIMONETTI P. (2022), *Il contratto di consorzio: elementi essenziali, finalità e differenze con gli altri contratti associativi*, Società e Contratti, Bilancio e Revisione 02/2022, Dottrina Eutekne.
- ELEFANTI M., CELLA P., (2011), *Consorzi e società consortili*, Maggioli, Rimini.

- GITTO A., LOMBARDI L., (2018), *La valutazione del portafoglio contratti*, in GIULIANI M., MARASCA S., *La valutazione degli intangibles aziendali*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano.
- LIBERATORE G., GIULIANI M., PARIS A., RUPO D. (2017), *Glossario Italiano di valutazione d'azienda*, Andaf papers - Quaderno n. 11, in *Andaf Magazine*.
- MAGGIANO E., (2019), *Il contratto di consorzio*, in PREITE F., (a cura di), *Cooperative, Consorzi e società Consortili*, Vol. II, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano.
- MARASÀ G., (1990), *Consorzi e società consortili*, G. Giappichelli, Torino.
- PREITE F. (2019), *Cooperative, Consorzi, Società consortili. Profili sostanziali notarili e fiscali*, Vol. II, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano.
- PROPERSI A., ROSSI G., (2016), *I consorzi. Aspetti legali contabili e fiscali*, Giuffrè, Milano.
- REBECCA G., VENCATO F. (2005), *Consorzio e utili - Aspetti civilistici e fiscali*, Il Fisco, n. 6/2005.
- TAMBURRANO E., (2019), *La natura giuridica del consorzio*, in PREITE F., (a cura di), *Cooperative, Consorzi e società Consortili*, Vol. II, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano.
- TEDESCHI G.A., (2007), *Consorzi - Riunioni Temporanee - Geie*, Giuffrè, Milano.

ATTUALITÀ (*)

Prudential Property Value

Dopo la crisi finanziaria globale, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (BCBS) ha introdotto nuovi requisiti per la valutazione degli immobili nell'approccio standardizzato alla valutazione del rischio di credito (SCRA). La SCRA impone criteri di valutazione prudentemente conservativi, escludendo aspettative di aumento dei prezzi e adeguandosi alla sostenibilità del mercato per tutta la durata del prestito. Questi requisiti fanno parte del "quadro di Basilea III" e si applicano alle grandi banche internazionali da gennaio 2023. Sebbene l'Unione Europea e il Regno Unito stiano pianificando di implementare il "valore prudenziale della proprietà" a partire da gennaio 2025, attualmente non esiste un'interpretazione o una metodologia di valutazione concordata per questo concetto. L'IVSC sta collaborando attivamente con le autorità di regolamentazione e le parti interessate sul valore prudenziale e manterrà le parti interessate informate sugli sviluppi futuri.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/prudential-property-value-our-efforts-to-ensure-transparency-and-consistency/>

* * *

Business valuation nell'agenda IVSC di Tokio

Oltre alla riunione del Business Valuation Board (BVB) in Giappone, l'amministratore delegato dell'IVSC, Nick Talbot, e il direttore dell'IVSC Asia, Nicolas Konialidis, hanno preso parte a una tavola rotonda con i principali leader della valutazione presieduta da Kentaro Nakamichi, inclusi i rappresentanti delle Big 4 e di Kroll fra gli altri. Il focus della conversazione è stato il futuro della professione di valutazione aziendale in Giappone, dove attualmente non esiste una Valuation Professional Organization (VPO) dedicata alla valutazione aziendale. Insieme a loro hanno partecipato il fiduciario dell'IVSC Aiko Sekine, il presidente del consiglio di valutazione aziendale Richard Stewart, i membri del BVB Takako Iwata, Srividya Gopal e il CEO dell'ASA Johnnie White. Oltre alla tavola rotonda, l'IVSC ha tenuto importanti incontri sugli standard di valutazione e sulla professionalità con importanti stakeholder in Giappone, tra cui il Ministero dell'Economia, del Commercio e dell'Industria, la Borsa di Tokyo e la Financial Services Agency (FSA) - l'ente regolatore per titoli e audit. IVSC ha inoltre collaborato con Hiroshi Komori, membro dell'International Sustainability Standards Board

(*) A cura di Federica Doni.

(ISSB), nonché con i team dirigenziali della Japan Association of Real Estate Appraisers (JAREA), del Japanese Institute of Certified Public Accountants (JICPA) e della JASIA. Un evento ASA-JASIA prevedeva una presentazione di Srividya Gopal sulle considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG). Inoltre, l'amministratore delegato dell'IVSC, Nick Talbot, ha incontrato JC Parrenas, un leader chiave dell'ASEAN Business Advisory Council (ABAC), per discutere il lavoro in corso dell'IVSC verso l'adozione degli IVS, come precedentemente concordato dai ministri delle finanze dell'APEC.

Gli impegni di IVSC in Giappone testimoniano il suo impegno a coltivare il futuro della valutazione aziendale nella regione e a promuovere standard di valutazione internazionali e le migliori pratiche di professionalità necessarie per tutte le classi di asset. Attraverso dialoghi costruttivi con leader del settore e autorità di regolamentazione, IVSC è finalizzata a rafforzare la professionalità, la trasparenza e la coerenza nella professione della valutazione. Questi sforzi gettano le basi per un ecosistema di valutazione solido e sostenibile in Giappone e altrove.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/news/>

* * *

Valuation V20 per G20

Organizzato dalla Assessors and Registered Valuers Foundation (AaRVF) in associazione con l'International Valuation Standards Council (IVSC), il V20 Summit & Conference mira a riunire i rappresentanti dei paesi membri e invitati del G20 per collaborare su soluzioni per la stabilità economica e il raggiungimento dell'obiettivo sostenibile. Obiettivi di sviluppo (SDG). Il Summit & Conference si è svolto dal 27 al 29 ottobre 2023, nella città di Nuova Delhi, in India. Questo evento offre un'opportunità unica per professionisti della valutazione, politici, accademici e leader del settore per scambiare idee e discutere gli ultimi sviluppi e sfide nel campo della valutazione. Promuovendo il ruolo della valutazione nel guidare la crescita economica e lo sviluppo sostenibile, il Summit V20 fornisce una piattaforma per la collaborazione e la condivisione delle conoscenze tra le parti interessate a livello globale. Il V20 Summit ha diversi obiettivi, tra cui aumentare la consapevolezza sull'importanza della valutazione nell'economia globale, facilitare il dialogo e lo scambio di idee tra professionisti della valutazione, policy maker e altre parti interessate, identificare opportunità e strategie per sfruttare la valutazione per raggiungere una crescita economica e uno sviluppo sostenibili, promuovendo politiche e iniziative che sostengano lo sviluppo della professione della valutazione e promuovano il suo ruolo nel guidare il progresso economico e sociale. Si prevede che il vertice V20 genererà numerosi risultati positivi, tra cui una

maggiore consapevolezza e comprensione del ruolo della valutazione nel promuovere la crescita economica e lo sviluppo sostenibile, una maggiore collaborazione e condivisione delle conoscenze, l'identificazione di nuove opportunità e migliori pratiche e lo sviluppo di politiche, raccomandazioni e iniziative di sostegno che incentivano l'uso di standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale e sostengono la crescita della professione della valutazione in tutto il mondo. La valutazione è un motore chiave della crescita economica e dello sviluppo sostenibile poiché aiuta ad allocare le risorse in modo efficiente, promuovere gli investimenti e proteggere i diritti di proprietà. Pertanto, il Summit V20 è fondamentale per raggiungere gli SDGs attraverso la valutazione fornendo una piattaforma per la collaborazione globale e la condivisione delle conoscenze tra le parti interessate.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.valuation20.org/about>

* * *

ESG in Business Valuation with AICPA & CIMA's Forensic & Valuation Services Podcast

Il direttore tecnico dell'IVSC, Alexander Aronsohn, si è recentemente unito a Nene Gianfala, CPA/ABV, ASA-BV/IA nel podcast AICPA e CIMA Forensic & Valuation Services per discutere il tema sempre più importante di Environmental, Social e Governance (ESG) nelle valutazioni aziendali. In questo podcast, Aronsohn:

1. esplora il ruolo implicito che i criteri ESG hanno svolto negli anni negli standard di valutazione internazionali dell'IVSC;
2. offer uno sguardo retrospettivo ai precedenti Perspective Papers dell'IVSC e ai risultati del sondaggio sulle considerazioni ESG.

Un'anteprima del nuovo Exposure Draft IVSC che affronta specificamente i temi ESG, rendendo queste considerazioni più esplicite per i valutatori. Il podcast fornisce inoltre informazioni preziose su come il settore sta passando dalle considerazioni ESG implicite a quelle esplicite, garantendo che gli standard di valutazione non siano solo rilevanti per il mercato ma anche "adatti allo scopo".

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://fussection.libsyn.com/fvs/esg-highlights-from-the-ivsc>

* * *

Dalla tradizione alla trasformazione: Valutazione del patrimonio immobiliare diplomatico

La valutazione di proprietà in oltre 190 paesi comporta sfide uniche. Wayne A. Nygard, MAI, FRICS, capo della divisione Valutazioni del Bureau of Overseas Buildings Operations (OBO) del Dipartimento di Stato americano, si occupa di questa rilevante attività. Nygard deve affrontare ambienti imprevedibili, rischi per la sicurezza in rapida evoluzione, disordini politici e sfide climatiche in evoluzione. Il suo portafoglio comprende 25.000 asset in 280 città, compresi i paesi che sono tra i più impegnativi per le imprese. Non si tratta solo di luoghi diversi; anche le proprietà sono uniche. OBO fornisce piattaforme immobiliari come ambasciate, consolati e uffici con particolare attenzione alla sicurezza. Le strutture risultanti spesso differiscono in modo significativo dalle norme di mercato. A ottobre 2023 IVSC ha realizzato una intervista a Nygard da cui sono emerse interessanti considerazioni. Comprendere la proprietà della terra è vitale. In alcuni luoghi, come Cina, Vietnam e Laos, il governo possiede tutta la terra, richiedendo contratti di locazione e approvazioni a lungo termine. Nel Regno Unito si applicano normative complesse sui beni di terzi, mentre nei paesi meno sviluppati i registri potrebbero essere incompleti. Nygard si affida alle competenze locali per affrontare le normative fondiari e le questioni relative alla privacy dei dati. Ad esempio, la Germania utilizza comitati di esperti per garantire la trasparenza proteggendo al tempo stesso i dati. Il Giappone pubblica un sondaggio sull'indice dei prezzi basato sulle transazioni immobiliari. Oltre alle sfide immobiliari, le questioni geopolitiche aggiungono intrighi. Wayne spiega come proprietà significative, quali l'ambasciata americana a Nine Elms, Londra, influenzino lo sviluppo del quartiere e creino effetti a catena per le valutazioni. Nygard, nella professione della valutazione, è stato testimone di trasformazioni significative. Da quando ha iniziato la sua attività nel 1980, la tecnologia ha rivoluzionato il modo in cui lavorano i periti, fornendo un accesso più rapido ai dati e strumenti più efficienti. Tuttavia, la necessità di giudizio e di adesione ai principi fondamentali rimane costante. La recente bozza di esposizione IVS riflette questo, sottolineando l'accuratezza dei dati e la responsabilità dei valutatori in un'era caratterizzata dalla tecnologia in evoluzione.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/nygard/>

* * *

European Business Valuation Magazine

L'ultima edizione della rivista include quattro articoli. Il primo paper è

scritto da Christof Binder, PhD, MBA, intitolato 'Synergies in Accounting and Valuation'. L'autore sostiene che le aziende possono creare valore attraverso una crescita organica della performance economico-finanziaria oppure attraverso acquisizioni. Quando si affronta il tema di M&A, il segreto del successo sono le sinergie. Un accordo di successo ha elevati guadagni sinergici ma tutte le comunicazioni e divulgazioni sulle sinergie non sono regolamentate, sono di natura volontaria e non strutturate. Nella fase successiva all'accordo, le sinergie sono utilizzate per giustificare qualitativamente il riconoscimento dell'avviamento. Per migliorare il riconoscimento dell'avviamento, lo IASB ha avviato un'iniziativa per fornire informazioni sulle sinergie obbligatorie nell'ambito delle aggregazioni aziendali. Questo articolo analizza quando vengono divulgate le informazioni sulle sinergie realizzate oggi, cosa contengono, la loro rilevanza in termini di valore e cosa occorre fare affinché possano essere integrate nella contabilità degli acquisti e dei successivi ammortamenti e impairment.

Il secondo articolo, scritto da Prof. Dr. Matthias Meitner, CFA & Prof. Dr. Kenneth Lee, CFA è intitolato 'Dealing With Historical Capital Structure Volatility in Valuation'. Il focus dell'articolo è su come stimare direttamente i beta unlevered. Derivare i beta unlevered è un esercizio standard per la valutazione dei professionisti quando utilizzano il Capital Asset Pricing Model (CAPM). In questo articolo si dimostra che il tradizionale approccio finale indiretto (prima derivando i beta con leva, poi ricalcolandoli utilizzando formule di beta unlevering) può portare a risultati gravemente sbagliati se le strutture del capitale non sono stabili nel tempo. Un approccio migliore è la stima diretta di formazione di beta unlevered (traducendo prima ciascun equity data point in un punto dati relativo al rendimento di un asset, quindi eseguire la regressione con questi rendimenti "unlevered"). Questo approccio consente di tenere adeguatamente conto del rischio finanziario quando i rapporti debito/capitale proprio sono volatili. Il terzo articolo scritto da Martin H. Schmidt & Andreas Tschöpel ha come titolo: "Industry Betas and Multiples for Eurozone Companies". Per ricavare i beta e i multipli forniti, sono state prese in considerazione solo le società dell'Eurozona. Le società incluse sono state raggruppate per settore e a livello di sottosettore basato sul Global Standard di classificazione industriale (GICS). In ogni numero della rivista, aggregati per tutti gli undici settori principali e un sottosettore selezionato verrà individualmente mostrato. A causa delle caratteristiche speciali delle aziende operanti nel settore finanziario (leva elevata, leva finanziaria nell'ambito dell'attività operativa, elevata dipendenza sul livello dei tassi di interesse, ecc.), forniamo solo prestiti con leva finanziaria, beta e multipli azionari per quel settore.

Infine il quarto articolo è stato scritto da Stefan O. Grbenic ed è intitolato "Transaction Multiples for Scandinavia and Britain". I calcoli dei multipli della transazione sono stati realizzati in base alla transazione e ai dati aziendali raccolti da vari database di fusioni e acquisizioni, con i dati gestiti

in base alla coerenza. Vengono pubblicati i multipli delle transazioni per l'Europa e i risultati- parametri di regressione (comprese le transazioni del periodo 1 gennaio 2020 fino al 31 dicembre 2022) per i seguenti multipli:

- Deal Enterprise Value/Sales;
- Deal Enterprise Value /EBITDA;
- Deal Enterprise Value /EBIT;
- Deal Enterprise Value /capitale investito.

Nel numero precedente abbiamo fornito multipli per Europa centrale, occidentale e meridionale. Gli articoli in questo numero forniscono una suddivisione regionale in: Scandinavia e Gran Bretagna.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://eacva.com/wp-content/uploads/EBVM_2023-03_European_Business_Valuation_Magazine.pdf

* * *

IVSC AGM 2023 Paris

La recente Assemblea generale annuale (AGM) dell'International Valuation Standards Council (IVSC) tenutasi a Parigi è stata un evento significativo, che ha riunito oltre 150 leader ed esperti di valutazione globali. Ospitata dalla *Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes* (CNCC) e dal *Conseil Supérieur de L'ordre des Experts-Comptables* (CNOEC) e sponsorizzata da HypZert e Taqem, l'AGM ha fornito una piattaforma unica per discussioni, approfondimenti e networking. L'Assemblea generale ha visto i comitati tecnici dell'IVSC deliberare sui feedback riguardanti gli aggiornamenti proposti agli International Valuation Standards (IVS). Queste discussioni hanno aperto la strada al consenso su diverse modifiche proposte, ponendo le basi per il rilascio previsto di un aggiornamento IVS nel gennaio 2024. I partecipanti hanno esplorato questi cambiamenti attraverso presentazioni e discussioni, tra cui la Conferenza nazionale sulla valutazione e un incontro pubblico (virtuale) del Comitato di revisione degli standard. Le discussioni chiave includevano l'estensione del periodo di attuazione fino al 2024, dando alle organizzazioni professionali di valutazione (VPO) più tempo per adottare gli standard rivisti. Si è parlato anche del passaggio a un ciclo di aggiornamento triennale per bilanciare la reattività del mercato con la praticità.

Durante il programma di tre giorni, i comitati tecnici dell'IVSC si sono incontrati per esaminare il feedback ricevuto durante la recente consultazione sugli aggiornamenti proposti all'IVS. Queste discussioni hanno permesso loro di raggiungere un consenso su molte delle modifiche proposte, ponendo le basi per la pubblicazione anticipata di un aggiornamento IVS nel gennaio 2024. I partecipanti all'AGM hanno avuto l'opportunità di acquisire informazioni su queste modifiche proposte durante varie presentazioni e

discussioni, oltre una riunione pubblica (virtuale) dello Standards Review Board.

In particolare, i tavoli tecnici hanno esplorato la possibilità di rivedere il calendario di pubblicazione dell'IVS in due modi significativi. In primo luogo, estendere il periodo di attuazione fino al 2024, concedendo alle organizzazioni professionali di valutazione (VPO) ulteriore tempo per incorporare e adottare gli standard rivisti. In secondo luogo, considerare il passaggio a un ciclo di aggiornamento triennale rispetto all'attuale quadro biennale. Questo approccio mira a bilanciare la necessità di rispondere alle esigenze del mercato e dei professionisti, con le implicazioni pratiche dell'adozione dei più recenti standard internazionali. L'Assemblea generale è stata anche una piattaforma per incontri con influenti stakeholder europei come l'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) e la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), la più grande banca statale francese. Il Membership and Standards Recognition Committee (MSRC) e il Comitato Europa si sono riuniti per promuovere la loro missione di sensibilizzazione e richiesta di IVS e di professionalità nella valutazione di alta qualità. Ciò includeva iniziative per creare una rete di VPO ed esperti in tutta l'Africa e per promuovere il coinvolgimento delle università in Europa e nel mondo. Il Comitato Europa ha inoltre dedicato del tempo all'esame del tema in corso del "valore prudente", come delineato nei requisiti di Basilea III. L'Assemblea generale ha visto discussioni approfondite da parte del gruppo di lavoro del forum consultivo dell'IVSC e del forum consultivo dei VPO e di altre organizzazioni membri dell'IVSC. Gli argomenti hanno riguardato i "fattori determinanti del cambiamento futuro nella valutazione", "l'ottenimento del riconoscimento per la professione della valutazione", "l'evoluzione dei fattori ESG e il suo impatto sulla valutazione", il "valore prudenziale", i "criteri di ispezione della valutazione" e la "regolamentazione della valutazione". Queste discussioni hanno fornito preziosi spunti su come questi problemi vengono affrontati dai VPO in tutto il mondo e sul ruolo centrale dell'IVSC/IVS e del foro consultivo nel soddisfare le esigenze dei valutatori.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/ivsc-annual-general-meeting-recap/>

* * *

Intellectual Property (IP) Valuation

L'Organizzazione mondiale per la proprietà intellettuale delle Nazioni Unite (World Intellectual Property Organization WIPO) svolge un ruolo fondamentale nel sottolineare l'importanza dei beni immateriali nell'economia globale. Il WIPO ha recentemente ospitato l'evento IP Dialogue, convocando esperti internazionali per esplorare la finanza e la valutazione della

proprietà intellettuale. Il Direttore Generale Darren Tang ha aperto l'evento sottolineando l'incredibile valore dei beni immateriali, spesso definiti la "materia oscura" dell'economia globale. Esempi provenienti da vari paesi hanno mostrato la crescita del finanziamento della proprietà intellettuale, soprattutto in Cina, Corea e Canada, sottolineando l'importanza di questo settore in espansione. Un tema centrale è stato l'impegno del WIPO nel comprendere e promuovere il valore dei beni immateriali. L'organizzazione si è impegnata attivamente con paesi di tutto il mondo, lavorando alla costruzione di una base di prove globale e riunendo un gruppo di esperti dedicato ad affrontare le complessità della valutazione della proprietà intellettuale. L'amministratore delegato dell'IVSC, Nicholas Talbot, è membro del gruppo di esperti sulla valutazione recentemente istituito dalla WIPO ed è intervenuto all'evento IP Dialogue. Ha raccomandato l'uso di standard internazionali di valutazione e lo sviluppo di ampie linee guida sulla proprietà intellettuale, con l'obiettivo di promuovere l'uniformità e la professionalità nei rapporti di valutazione della proprietà intellettuale in tutto il mondo. L'evento IP Dialogue ha fornito preziosi spunti in merito alle risorse immateriali e del finanziamento della proprietà intellettuale. Per esplorare queste discussioni in dettaglio e acquisire una comprensione completa del potenziale dei beni immateriali, è possibile vedere l'evento sul sito web del WIPO.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.wipo.int/sme/en/events/ip-finance-dialogue.html>

* * *

Promozione degli standard IVS in America Latina

L'amministratore delegato di VSC, Nicholas Talbot, ha recentemente completato importanti impegni in America Latina, concentrandosi sull'implementazione e sull'importanza degli standard internazionali di valutazione (IVS) in questa regione caratterizzata da una economia diversificata. A Panama, Talbot ha incontrato la Banca interamericana di sviluppo, sottolineando l'importanza degli IVS nel mantenimento della stabilità finanziaria all'interno di questo importante hub finanziario, un tema di interesse per tutte le banche di sviluppo regionali. La sua visita in Paraguay ha previsto una presentazione alla conferenza annuale dell'Unión Panamericana de Asociaciones de Valuación (UPAV). Questo impegno ha evidenziato la crescita di pratiche di valutazione standardizzate in una regione che sta vivendo un notevole sviluppo economico. Il ruolo dell'UPAV è fondamentale nel sostenere questo progresso. In Brasile, insieme al fiduciario dell'IVSC Marcelo Barbosa, Talbot ha incontrato i rappresentanti di Itaú Unibanco e i dirigenti della principale borsa B3 e i principali leader dell'Associazione brasiliana di private equity e venture capital (ABVCAP). Le discussioni qui si sono incentrate sul

ruolo cruciale degli IVS in una delle più grandi economie dell'America Latina. La sua visita a Insper, un influente istituto educativo, ha sottolineato la necessità di incorporare gli IVS nei programmi accademici, preparando i futuri professionisti per un mercato complesso e internazionale. La Colombia ha visto Nick parlare alla conferenza dell'ANAV e incontrare i leader del Registro Nacional de Avaluadores (RNA), membro dell'IVSC. L'attenzione si è concentrata sull'armonizzazione delle pratiche di valutazione locali con gli IVS, essenziali per il crescente settore finanziario della Colombia. Ha anche parlato a un evento ospitato dall'organizzazione membro dell'IVSC, 414 Capital, che ha riunito leader di private equity e venture capital di tutta la regione. La visita in Messico ha comportato discussioni critiche con i legislatori sull'applicazione degli standard di valutazione e sulla professionalità nella legislazione finanziaria. Coinvolgimenti con i leader delle filiali della Borsa messicana di Valmer, nonché con i leader di PiP e Quantit, e una presentazione a un evento di ASA Mexico, insieme al membro del consiglio di IVSC Financial Instruments Fernanda Díaz-Rodríguez, un'ulteriore presentazione con 414 Capital ai leader di PE e VC, sottolineando l'impegno del Messico nei confronti degli standard internazionali di valutazione. Ciò è vitale per il suo ruolo significativo nella finanza e nel commercio internazionale. Questi impegni in tutta l'America Latina riflettono l'impegno di IVSC nel miglioramento degli standard di valutazione, nella promozione della stabilità economica e della trasparenza sui mercati finanziari. Le interazioni di Talbot con le varie parti interessate in questi paesi sottolineano la crescita dinamica e l'integrazione globale dell'America Latina nel mondo finanziario.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://mail.google.com/mail/u/0/#search/ivsc/WhctKKZPGVDCZlPwHKjklcNrKmDVRRzldLTxbsBrhhkxBmpbjcKcDcqXGxBLTMsFWKHBCVG>

* * *

Aggiornamento degli standard IVS

Lo scorso 31 gennaio IVSC ha pubblicato gli standard IVS rivisti con aggiornamenti in particolare sui temi *Data and Inputs, Valuation Models, e Reporting*. Gli standard rivisti, in vigore da gennaio 2025, pongono inoltre maggiore enfasi sull'integrazione delle considerazioni ESG nel processo di valutazione. L'ultimo aggiornamento segue un ampio periodo di consultazione pubblica che si è realizzato durante l'anno 2023. Centinaia di parti interessate e organizzazioni hanno contribuito con preziosi input alle bozze finali.

Per supportare l'implementazione dei nuovi standard, lo Standards Review Board dell'IVSC ha anche pubblicato una versione "Red-Line", che tiene traccia delle modifiche rispetto alla versione precedente (gennaio 2022). Entrambe le versioni sono ora disponibili per il download. Un documento

“Basis of conclusions”, che presenta una motivazione dettagliata per le modifiche, sarà pubblicato dall’IVSC nel marzo 2024.

Le principali variazioni hanno riguardato i seguenti temi: 1) framework: l’IVS aggiornato include un nuovo framework uniforme per tutte le classi di attività e passività, migliorando il rigore dei processi e la mitigazione del rischio; 2) concetti chiave: gli standard più recenti migliorano la chiarezza sui requisiti di valutazione obbligatori e situazionali; 3) Data & Inputs: introduzione di un nuovo capitolo, “IVS 104”, che sottolinea la criticità della qualità dei dati e della selezione nelle valutazioni; 4) Valuation Models: nuove linee guida sulla selezione dei modelli e sulla necessità del giudizio professionale per la conformità agli IVS; 5) documentazione: requisiti aggiornati per una tenuta della contabilità completa in linea con gli standard e i regolamenti nazionali; 6) fattori ESG: ampliamento della integrazione dei fattori ESG nelle valutazioni, inclusa un’appendice dedicata.

Gli IVS aggiornati sono consultabili al seguente link <https://ivsonline.ivsc.org/> e sono stati organizzati diversi webinar al fine di agevolare la comprensione degli aggiornamenti apportati agli standard.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/new-edition-of-the-international-valuation-standards-ivs-published/>

* * *

Il punto di vista degli investitori nelle valutazioni 2023

A novembre 2023 si è svolta una tavola rotonda sul tema: “Future of Valuations: The impact of ESG”: una discussione aperta fra investitori senior con sedi a Singapore, valutatori e leader del settore immobiliare. Il report evidenzia alcune interessanti considerazioni che sono scaturite dalla tavola rotonda principale, tenuta da professionisti esperti per riflettere sull’importanza sempre crescente dei fattori ESG nel panorama della valutazione, sottolineando la necessità di innovazione, collaborazione e regolamentazione per delineare il futuro degli investimenti sostenibili e le pratiche di valutazione. La tavola rotonda è stata organizzata congiuntamente dall’International Valuation Standards Council (IVSC) e dalla Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS), ospitata da Colliers International (Singapore). In sintesi, gli aspetti principali descritti nel report sono i seguenti: 1) ESG emergenti e edifici verdi: il rapporto esamina il ruolo pionieristico del continente asiatico nella promozione degli edifici verdi e la complessità di attribuire gli aumenti del valore immobiliare agli elementi ESG. Viene sottolineata la necessità di avere prove concrete per convalidare il differenziale di valore attribuito alle caratteristiche ESG; 2) esplorare i limiti e le lacune nella valutazione ESG: affrontando la necessità cruciale di supporto normativo e reporting standardizzato: il rapporto evidenzia le sfide nella quantificazione

dei costi economici dei fattori ESG e l'importanza della chiarezza normativa emergente. 3) ESG nella valutazione aziendale e nelle aziende private: Il rapporto si sofferma sulla crescente integrazione dei fattori ESG nella valutazione aziendale, concentrandosi sul loro impatto sul rischio, sul costo del capitale e sulle decisioni di investimento. Vengono inoltre discusse le metodologie di valutazione in evoluzione che incorporano considerazioni ESG; 4) considerazioni sociali e di governance in ambito ESG: andando oltre i fattori ambientali, il rapporto esplora la crescente enfasi sugli aspetti sociali e di governance nei processi di valutazione, evidenziando l'importanza delle certificazioni di benessere e le richieste degli investitori per sezioni ESG complete nei rapporti di valutazione; 5) riflessioni conclusive: la tavola rotonda si conclude con una prospettiva lungimirante, sottolineando l'irreversibile integrazione dei fattori ESG nelle pratiche di valutazione e anticipando un approccio più equilibrato che comprenda tutti gli aspetti ESG. L'integrazione dei fattori ESG non è solo una tendenza ma un elemento cruciale nel determinare il valore degli asset e la performance degli investimenti. Il panorama in evoluzione richiede sforzi di collaborazione tra professionisti della valutazione, organismi di regolamentazione e comunità degli investitori per affrontare le complessità e migliorare le pratiche di valutazione.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/future-of-valuations-the-impact-of-esg-an-open-conversation/>

Il documento può essere consultato al seguente indirizzo: file:///C:/Users/Ospite/Downloads/Roundtable-Report-Future-of-Valuation-Impact-of-ESG_January2024.pdf

* * *

Nuovo membro di IVSC: Asian Development Bank

L'Asian Development Bank (ADB) ha aderito all'IVSC come organizzazione membro istituzionale dell'organizzazione, segnando un passo importante verso il miglioramento della trasparenza e della responsabilità nei settori finanziario e di sviluppo. Questa nuova associazione è in linea con l'impegno di ADB nei confronti di pratiche di sviluppo etico e sostenibile. Con sede a Manila, nelle Filippine, ADB è un attore chiave tra le banche di sviluppo globale, concentrandosi sul progresso economico e sociale in Asia sin dalla sua fondazione nel 1966. Con 68 paesi membri, opera in modo simile alla Banca Mondiale, promuovendo la trasparenza in tutta la regione. In quanto importante osservatore delle Nazioni Unite, i suoi maggiori azionisti includono Giappone, Stati Uniti, Cina, India e Australia. L'IVSC lavorerà con ADB e l'ampia rete di membri per supportare l'applicazione degli IVS e per garantire che gli standard si sviluppino con la comprensione delle sfide e delle esigenze delle banche di sviluppo. Questi impegni includono la creazione di programmi di rafforzamento delle capacità per il personale ADB, l'organiz-

zazione di eventi su argomenti rilevanti per la regione e la collaborazione con IVSC su progetti specifici.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/news/>

* * *

IVSC Standards Public Meetings

Alla fine di questo mese, i comitati per gli standard tecnici dell'IVSC si riuniranno a New York. Nell'ambito dei loro ordini del giorno, i consigli ospiteranno sessioni pubbliche (virtuali) aperte a tutti. Questi incontri offrono un'opportunità unica per approfondire le discussioni dei consigli di amministrazione e il loro programma di lavoro. Le date dei meeting sono indicate di seguito: 1) Tangible Asset Board, 27 febbraio h 14.00; 2) Financial Instruments Board, 28 febbraio h. 10.30; 3) Standards Review Board, 29 febbraio h. 14.00. È possibile registrarsi come uditori tramite i link disponibili sul sito di IVSC.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/news/>

* * *

AGM, 2024 Honk Kong

L'Assemblea Generale Annuale (AGM) del 2024 dell'IVSC si svolgerà a Hong Kong, dal 20 al 22 novembre. L'AGM di quest'anno sarà ospitato dall'Hong Kong Institute of Surveyors (HKIS), con il supporto aggiuntivo fornito da HypZert. Informazioni dettagliate sull'Assemblea saranno presto rese disponibili sia sul sito web dell'IVSC che attraverso gli aggiornamenti della eNews.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/news/>

* * *

X OIV Business Valuation International Conference 22 gennaio 2024

Nell'ambito del X convegno internazionale il programma ha previsto le seguenti relazioni: 1) Douglas Summa, IVSC 2024, Revisions to the valuation

standards; 2) Antony Aaron, Consistency in Business Valuation Methods: Practice vs. Academia; 3) Mauro Bini, Why business models matter in valuation?; 4) Henk Oosterhout - The relevance of trade names in the luxury goods space: more info is needed; 5) Susann Ihlau - ESG in the context of M&A transactions; 6) Antonella Puca, Early stage valuation: critical issues; 7) Sandra Mossios, Minority Interests Discounts: getting them robust and supportable.

La prima relazione ha offerto una overview sul tema degli IVS, evidenziando in particolare gli IVS che trattano la valutazione degli asset e che sono stati oggetto di revisioni, IVS 200, Businesses & Business interests, IVS 210 Intangible Assets, IVS 220, Non-financial liabilities, IVS 230 Inventory, IVS 300, Plant, Equipment & Infrastructure, IVS 400, Real Property Interests, IVS 410 Development Property, IVS 500 Financial Instruments. Dopo avere delineato il processo di approvazione degli IVS aggiornati che entreranno in vigore da gennaio 2025, vengono descritti i principali cambiamenti apportati in merito al framework valutativo, alla esplicitazione dei concetti chiave, ai dati e agli input, ai modelli valutativi, al controllo di qualità del processo di valutazione, alla documentazione e ai fattori ESG. In merito a Data & Inputs viene introdotto un nuovo standard l'IVS 104 che evidenzia l'importanza della qualità dei dati nelle valutazioni e nei requisiti che i valutatori devono rispettare per massimizzare l'uso di dati rilevanti e osservabili. L'altro nuovo standard è l'IVS105, Valuation Models, che evidenzia come affrontare la selezione e l'utilizzo dei modelli valutativi, stabilendo che tali modelli debbano essere integrati dal giudizio professionale per ottenere la conformità agli IVS e presentare le seguenti caratteristiche: accuratezza, completezza, tempestività, trasparenza. L'IVS 100 integra il controllo qualità nel processo valutativo assicurando che l'obiettivo e le valutazioni siano aderenti agli IVS e mitigano il rischio valutativo. Un ulteriore nuovo standard, l'IVS 106 Documentation, prevede che ci sia una sufficiente rendicontazione del processo valutativo e delle sue conclusioni. Infine, sui fattori ESG gli IVS ampliano le considerazioni sui fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nell'ambito delle valutazioni su tutte le attività e passività, ma l'impatto sulla valutazione è ancora in fase di sviluppo e potrebbero essere necessari requisiti aggiuntivi. Il valutatore dovrebbe essere a conoscenza della legislazione pertinente e del quadro normativo in relazione ai fattori ESG che influiscono su una valutazione. L'impatto dei fattori ESG significativi dovrebbe essere considerato nella determinazione del valore di una società, o delle attività o passività. I fattori ESG e il contesto normativo ESG dovrebbero essere considerati nelle valutazioni nella misura in cui siano misurabili e qualora tale implementazione sia considerata ragionevole da un valutatore applicando il giudizio professionale.

La seconda relazione evidenzia come in merito ai metodi valutativi vi siano rilevanti differenze fra l'approccio accademico e quello pratico, in particolare in relazione all'enfasi e alla metodologia. Interessante il confronto

fra accademia e pratica professionale per quanto riguarda l'income approach, i forecasts, il market approach e il costo del capitale.

La terza relazione ha analizzato l'importanza del business model nel processo valutativo, evidenziando come spesso sia necessario integrare una analisi del business model dovuta ad esempio alla mancanza di linearità fra profitti e valori, alla dispersione dei multipli fra i vari settori e all'interno dello stesso settore, alla discrezionalità del consumatore in particolare nel settore del fast fashion retail, ad un business model innovativo basato sull'economia circolare e all'impatto dei fattori ESG.

La quarta relazione ha trattato il tema della rilevanza dei nomi commerciali nel settore dei beni di lusso, soffermandosi sul ruolo svolto dagli intangibili e su come possa essere misurato l'intangibile "trade name" mediante la capitalizzazione delle spese di marketing. Le conclusioni hanno evidenziato come sia necessario incrementare e migliorare l'informativa sugli intangibili, basandosi su "smart information" quanto più possibile trasparenti cercando di adottare rilevanti metodi valutativi, dove ad esempio il *relief from royalty* probabilmente è troppo semplice, le domande sulla vita utile sono estremamente rilevanti e i metodi basati sul *profit split* dovrebbero essere basati su assunzioni verificabili.

La quinta relazione ha affrontato il delicato tema degli ESG nel processo valutativo in ambito M&A. Interessante l'approfondimento dedicato al processo di financial due diligence e a come gli ESG possano apportare evidenti vantaggi per la conclusione del progetto di M&A, in particolare nella fase di negoziazione del prezzo. L'obiettivo della ESG due diligence è di evidenziare i rischi reputazionali, i rischi legati alle passività e gli eventuali incrementi di valore o i costi futuri. Risulta fondamentale acquisire la documentazione adeguata che dovrà includere linee guida/principi ESG, ambientali o di sostenibilità, approvazioni rilevanti ESG (come le approvazioni ambientali), la valutazione degli indicatori chiave di prestazione ESG, tutti i report relativi alla sostenibilità, programmi di incentivazione per dipendenti e management per promuovere il raggiungimento degli obiettivi ESG, il Codice di condotta nella catena di fornitura, documenti sull'ordinanza anticorruzione, i documenti relativi al diritto del lavoro e alle questioni sociali, certificati e informazioni sul sistema di gestione, rapporti di audit (secondo ISO 9001, ISO 14001, ISO 50001, OHSAS 18001 o EMAS), i report su incidenti rilevanti ESG (soprattutto se in passato ci sono state segnalazioni pubbliche, ma anche ad esempio reclami da parte di dipendenti, residenti, clienti, ecc.). Nella relazione vengono individuati i principali fattori di influenza degli ESG nel processo valutativo e come i rating ESG possano rappresentare una determinante nelle decisioni degli investitori, nonostante vi siano rilevanti differenze fra i vari rating. Gli ESG influenzano inoltre il business model, l'EBIT, il Capex e i futuri flussi di cassa con differenze importanti in base al settore di appartenenza. Le conclusioni evidenziano come i fattori ESG siano rilevanti nelle rispettive fasi della strategia di M&A e del processo di piani-

ficazione, nella progettazione del futuro modello di business e creazione di valore, nella pianificazione delle sinergie e degli investimenti necessari, nella integrazione dell'oggetto mediante l'istituzione di una governance ESG e la definizione di parametri target ESG congiunti. Serve infine sviluppare un monitoraggio ESG congiunto, una ottimizzazione delle catene di fornitura e dei processi, nonché lo sviluppo e l'espansione del reporting ESG: ciò consentirà di ottenere risultati migliori nella due diligence finanziaria ESG e nella valutazione aziendale.

Infine, le ultime due relazioni hanno trattato gli sconti sugli interessi di minoranza, evidenziandone le componenti e l'utilizzo di linee guida con le loro relative limitazioni e i temi della *early stage valuation*, commentando i vari metodi valutativi.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.fondazioneoiv.it/atti-dei-convegni/x-oiv-business-valuation-international-conference-22-01-2024/>

CORPORATE GOVERNANCE

IN ATTESA DELLA VERSIONE FINALE DELLA CORPORATE SUSTAINABILITY DUE DILIGENCE DIRECTIVE (CS3D): UN CAMBIO DI PARADIGMA DEL PRINCIPIO DELLA BUSINESS JUDGEMENT RULE (BJR)?

di GIOVANNI LOMBARDI (*)

1. Introduzione.

Oggi, è un punto focale di ogni *business plan* aziendale di “successo” la tematica inerente al concetto di sostenibilità (intesa in un’accezione *long-termism*), la quale, in una visione moderna del *corporate purpose* non proteso unicamente alla massimizzazione del profitto a favore degli *shareholders*, ha ricevuto una vera e propria codificazione nel diritto commerciale italiano e comparato⁽¹⁾. Si pensi ad esempio al D.Lgs. 254/2016, il quale prevede l’obbligo per i gruppi societari di grandi dimensioni⁽²⁾ di redigere piani di

(*) *General Counsel e Segretario del Consiglio di Amministrazione di illimity Bank S.p.A.*. L’articolo è stato redatto con la preziosa collaborazione dei colleghi avvocati Federica Sorrentino (Corporate Governance Junior Specialist @ illimity Bank S.p.A.) e Fabrizio Andreone (Corporate Affairs Specialist of Group’s Participations @ Enel S.p.A.). Le opinioni espresse sono personali degli autori e non impegnano gli istituti di appartenenza.

(1) Cfr., tra gli altri, COLIN P. MAYER, “Prosperity: Better Business Makes the Greater Good”, Oxford University Press, 2019; ANNA GENOVESE, “La gestione sostenibile dell’impresa azionaria - Fra regole e contesto”, Bologna, 2023; RITA ROLLI, “L’impatto dei fattori ESG sull’impresa - Modelli di governance e nuove responsabilità”, Bologna, 2020; KLAUS SCHWAB, “Stakeholder Capitalism”, World Economic Forum, 2021; ALESSIO TERZI, “Growth for Good”, Harvard University Press, 2022; MARCO CIAN, “Clausole statutarie per la sostenibilità dell’impresa: spazi, limiti e implicazioni”, in Rivista delle Società, fasc. 2-3, 2021, pag. 475 e ss.; MARIO STELLA RICHTER JR, “Corporate Sustainability Due Diligence”, in “Il diritto societario europeo: quo vadis?” (a cura di Paolo Montalenti e Mario Notari), pag. 269 e ss, Giuffrè, 2023; EUGENIO BARCELLONA, “Shareholderism versus stakeholderism - La società per azioni contemporanea dinanzi al profitto”, Giuffrè, 2022; e RENZO COSTI, “Sostenibilità e scopo della società”, in Banca Impresa e Società, 3/2023.

(2) Ai sensi dell’art. 1, del D.Lgs. 254/2016, per i gruppi di grande dimensione si intende: il gruppo costituito da una società madre e una o più società figlie che, complessivamente, abbiano avuto su base consolidata, in media, durante l’esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a cinquecento ed il cui bilancio consolidato soddisfi almeno uno dei due seguenti criteri: 1) totale dell’attivo dello stato patrimoniale superiore a Euro 20.000.000; 2) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a Euro 40.000.000.

gestione dei rischi ambientali e di pubblicare tale informazione al mercato ⁽³⁾; o ancora all'introduzione nel *Codice di Corporate Governance* (nella sua ultima versione pubblicata nel 2020, di seguito anche il “**Codice**”) del perseguimento del “*successo sostenibile*” ⁽⁴⁾ quale principio cardine che deve guidare l'agire dell'organo amministrativo.

In tale prospettiva, la sostenibilità è ormai un principio che permea il nostro ordinamento a partire dalla Costituzione: si considerino al riguardo le recenti modifiche che, mediante la Legge Costituzionale n. 1 dell'11 febbraio 2022, hanno introdotto espliciti riferimenti all'ambiente agli articoli 9 e 41, comma 2, della Costituzione; una riforma su cui ha avuto peraltro significativo impatto il caso ILVA ⁽⁵⁾.

L'esigenza sopramenzionata non può che collegarsi al cambiamento climatico, il quale è diventato un tema rilevante ed urgente anche in relazione alla *corporate governance*. D'altra parte, il concetto di impresa (e del fare impresa) è sempre stato influenzato dagli accadimenti economici, politici, sociali entro cui si sviluppa e risponde ad un preciso modello economico di sviluppo in cui l'imprenditore si trova ad agire in un determinato periodo storico ⁽⁶⁾.

Dai rapporti di Consob, del Comitato Italiano per la Corporate Governance e di Assonime emerge nell'applicazione del Codice da parte delle società quotate un miglioramento della loro *governance* in chiave di sostenibilità ⁽⁷⁾. Questo orientamento è in linea con la crescita dell'attenzione degli investitori (soprattutto quelli istituzionali, si pensi ad esempio a BlackRock, presente,

⁽³⁾ ROBERTO NATOLI, “*La responsabilità civile d'impresa nella proposta di Direttiva U.E. on Corporate Sustainability Due Diligence*”, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, marzo 2022.

⁽⁴⁾ Definito nell'introduzione del Codice come “*l'obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società*”; si veda, altresì, l'articolo 1 (Ruolo dell'organo di amministrazione) del predetto Codice che, al Principio I, sancisce che “*l'organo di amministrazione guida la società perseguendone il successo sostenibile*”. Al riguardo, si faccia anche riferimento ai “*G20/OECD Principles of Corporate Governance*”, pubblicati a fine 2023 (https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_ed750b30-en) che dedicano un nuovo capitolo ai temi della “*Sustainability and resilience*”; i principi G20/OECD sono stati commentati da Assonime nel documento di gennaio 2024 “*Assonime's Guide to the G20/OECD Principles on Corporate Governance*”, cui si rimanda per approfondimenti.

⁽⁵⁾ Per ulteriori approfondimenti, si veda ILARIA SPEZIALE, “*Il nuovo paradigma di impresa sostenibile*”, in *Contratto e Impresa*, 2022, fasc. 3, p. 752. L'articolo 9 della Costituzione, a seguito della modifica introdotta con Legge costituzionale, prevede che “*La Repubblica promuove lo sviluppo della cultura e la ricerca scientifica e tecnica. Tutela il paesaggio e il patrimonio storico e artistico della Nazione. Tutela l'ambiente, la biodiversità e gli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni. La legge dello Stato disciplina i modi e le forme di tutela degli animali*”. L'articolo 41 della Costituzione, a seguito della modifica introdotta con Legge costituzionale, dispone che “*L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali*”.

⁽⁶⁾ *Ibid.*

⁽⁷⁾ LUCIA CALVOSA, “*La governance delle società quotate italiane nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione*”, in *Rivista delle Società*, fasc. 2-3, 1 aprile 2022, pp. 309 ss.

con partecipazioni di minoranza, nelle principali compagini societarie) verso i rischi climatici ambientali e si intensifica la discussione, sempre ampiamente dibattuta, relativa allo scopo sociale verso cui l'impresa deve tendere che si divide in due diversi orientamenti: quello dello *shareholder value* illuminato (c.d. "*enlightened shareholder value*" di matrice anglosassone), secondo cui l'organo amministrativo, nell'attuazione del *corporate purpose*, dovrebbe tendere primariamente alla massimizzazione del profitto a favore degli *shareholders* e, solo secondariamente, dovrebbe considerare gli obiettivi degli altri *stakeholders*, nella misura in cui gli interessi di quest'ultimi comportino un beneficio a favore dei primi; quello dello *stakeholderism*, la cui visione, d'altro canto, ritiene che l'organo amministrativo debba gestire l'impresa tenendo debitamente conto degli interessi degli *stakeholders* (quali creditori, lavoratori, fornitori, *partners* commerciali) quale fine in sé e non unicamente come strumentale all'attuazione degli obiettivi degli *shareholders* ⁽⁸⁾.

In tale contesto, si inserisce la proposta di direttiva *on Corporate Sustainability Due Diligence* (CS3D) del 23 febbraio 2022, che sarà oggetto di analisi del presente articolo, con un *focus*, in particolare, sul possibile ampliamento dei doveri fiduciari e delle ipotesi di responsabilità a carico dell'organo amministrativo che la già menzionata direttiva può determinare ⁽⁹⁾.

2. La proposta di direttiva *on Corporate Sustainability Due Diligence* del 23 febbraio 2022 - breve panoramica.

La proposta di direttiva sulla *Corporate Sustainability Due Diligence* (di seguito la "**Proposta**" o anche la "**Proposta di Direttiva**") si inserisce nell'ambito delle iniziative intraprese a livello europeo per far fronte all'esigenza ormai ampiamente sentita di affrontare il tema della sostenibilità nell'ambito della *corporate governance*, che risulta peraltro coerente con le finalità dell'Unione Europea tra le quali emerge l'adoperarsi per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, come previsto dal TUE, all'articolo 3, comma 3 ⁽¹⁰⁾.

Le origini della Proposta possono essere ricondotte al rapporto relativo ai doveri degli amministratori e ad una *corporate governance* sostenibile ("*Study*

⁽⁸⁾ Cfr., tra gli altri, LUCIAN A. BEBCHUK e ROBERTO TALLARITA, "*The Illusory Promise of Stakeholder Governance*", 2020, in Harvard Law School Program on Corporate Governance Working Paper 2020-1, ed il dibattito che ne è seguito.

⁽⁹⁾ Al momento in cui l'articolo viene inviato alla Redazione della rivista, non è stata ancora resa nota la versione finale del testo della c.d. "CS3D", che sarà comunque rivisto rispetto alla proposta del 2022 (qui commentata) a seguito dell'accordo politico raggiunto a metà dicembre 2023 a livello di Consiglio e Parlamento Europeo, come da comunicato stampa del 14 dicembre 2023, cui si rimanda: <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2023/12/14/corporate-sustainability-due-diligence-council-and-parliament-strike-deal-to-protect-environment-and-human-rights>.

⁽¹⁰⁾ MARIO STELLA RICHTER JR, "*Long-termism*", in *Rivista delle Società*, fasc. 1, 1 febbraio 2021, p. 16 ss.

on *directors' duties and sustainable corporate governance*”) redatto da Ernst & Young (di seguito il “**Rapporto**”), su richiesta della Commissione europea, nell’ambito del Programma di lavoro per il 2021, adottato dalla Commissione europea il 19 ottobre 2020 ⁽¹¹⁾.

Il Rapporto analizzava i problemi derivanti dalla tendenza delle società di prediligere i benefici che possono derivare agli azionisti nel breve termine (*short-term benefit*), ossia l’orientamento secondo il quale il successo dell’impresa si misura tenendo conto del prezzo corrente delle azioni ⁽¹²⁾, piuttosto che quello di lunga durata. In quest’ottica, il Rapporto evidenziava che gli amministratori sono indirizzati verso investimenti che prediligono la massimizzazione degli interessi degli azionisti nel breve termine a discapito di quegli investimenti che risultano necessari per favorire il processo di transizione verso la creazione di valori di sostenibilità nel medio-lungo termine. Il Rapporto introduceva, quindi, una possibile riforma del diritto europeo volta a definire una *corporate governance* sostenibile sulla base di tre parametri: (i) ambientale, (ii) sociale ed (iii) economico ⁽¹³⁾.

Alla luce del grande dibattito suscitato dal Rapporto, il Parlamento Europeo ha adottato la risoluzione del 10 marzo 2021 recante raccomandazioni alla Commissione concernenti la dovuta diligenza e la responsabilità delle imprese, mediante la quale veniva richiesto alla Commissione di adottare “*senza indugio*” una proposta legislativa sull’obbligo di dovuta diligenza ⁽¹⁴⁾.

La Proposta sembra avere l’obiettivo di trasformare in *hard law* principi che già da tempo permeano la *soft law*, da cui evidentemente il testo della Proposta trae ispirazione.

Ed invero, la Proposta è stata elaborata, come si evince dalla Relazione accompagnatoria ⁽¹⁵⁾, allo scopo di regolamentare l’agire delle società, per perseguire obiettivi di sostenibilità e favorire il processo di transizione orientato verso la *climate neutrality* e la *green economy*, in linea con il *Green Deal* Europeo e gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile definiti dall’Organizzazione delle Nazioni Unite.

A tal fine, in conformità alla *Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct* dell’OCSE, richiamata peraltro al considerando 16 della Proposta, quest’ultima individua sei diverse fasi che le società devono attuare

⁽¹¹⁾ Per il programma di dettaglio si veda https://commission.europa.eu/publications/2021-commission-work-programme-key-documents_en.

⁽¹²⁾ Tale orientamento è diffuso soprattutto negli Stati Uniti. Per maggiori approfondimenti si veda GIAN DOMENICO MOSCO e RAFFAELE FELICETTI, “*Prime riflessioni sulla proposta di Direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*”, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 1/2022, pp. 185 ss.

⁽¹³⁾ EUGENIO BARCELLONA, “*La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*”, in *Rivista delle Società*, 2022, fasc. 1, pp. 1 ss.

⁽¹⁴⁾ Cfr. <https://eurlex.europa.eu/legalcontent/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021IP0073&from=EN>.

⁽¹⁵⁾ Per maggiori approfondimenti si veda https://commission.europa.eu/publications/proposal-directive-corporate-sustainability-due-diligence-and-annex_en.

e nello specifico: (i) integrare il dovere di diligenza nelle politiche e nei sistemi di gestione; (ii) identificare gli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente, (iii) adottare misure adeguate a prevenire, arrestare o minimizzare tali impatti negativi; (iv) valutare l'efficacia delle misure adottate; (v) comunicare e (vi) porre in essere azioni di rimedio al fine di contrastare gli impatti negativi.

2.1. L'ambito di applicazione della Proposta di Direttiva.

La Proposta trova applicazione con riferimento a due macro-categorie di imprese europee e non europee. Le prime ricomprendono (i) le imprese che abbiano avuto in media più di 500 dipendenti ed un fatturato netto a livello mondiale di oltre Euro 150 milioni nell'ultimo esercizio per il quale è stato redatto il bilancio di esercizio; (ii) le imprese, che pur non rientrando nella prima categoria, abbiano avuto in media più di 250 dipendenti e un fatturato netto a livello mondiale di oltre Euro 40 milioni, nell'ultimo esercizio per il quale è stato redatto il bilancio di esercizio, sempreché il 50% di tale fatturato sia stato generato in uno o più settori che abbiano elevato impatto rispetto agli obiettivi delineati dalla Proposta, individuati all'articolo 2, paragrafo 1, lettera b, della stessa (come ad esempio, fabbricazione di tessuti; agricoltura; estrazione di risorse minerarie).

Nella categoria delle imprese non europee, a cui si applicherebbe la Direttiva, sono ricondotte quelle che abbiano un fatturato netto generato all'interno dell'Unione Europea superiore a Euro 150 milioni nell'esercizio precedente l'ultimo esercizio; ovvero soddisfino contemporaneamente le seguenti condizioni: abbiano generato un fatturato netto all'interno dell'Unione Europea superiore ad Euro 40 milioni, ma non superiore a Euro 150 milioni, nell'esercizio precedente l'ultimo esercizio; purché almeno il 50% del fatturato sia generato all'interno dell'Unione Europea in uno o più settori ad elevato impatto così come sopra citati.

Con riferimento a tali imprese, la Proposta identifica tre categorie di soggetti tenuti ad osservare gli obblighi di *due diligence* e che a diversi livelli ne devono garantire l'applicazione: gli Stati membri, le società e gli amministratori delle imprese europee e non europee che ricadono nel perimetro della Proposta.

2.2. I doveri degli amministratori definiti dalla Proposta di Direttiva.

La Proposta di Direttiva, tenuto conto delle valutazioni di impatto del Comitato per il controllo normativo (*Regulatory Scrutiny Board*), "s'impennia

sull'obbligo di diligenza, mentre riduce sensibilmente gli obblighi degli amministratori, collegandoli strettamente all'obbligo di diligenza" (16).

Gli obblighi di diligenza degli amministratori sono definiti all'articolo 25 della Proposta che individua "il dovere di sollecitudine degli amministratori", prevedendo che gli stessi, "nell'adempiere al loro dovere di agire nell'interesse superiore della società", tengano conto "delle conseguenze in termini di sostenibilità, a breve, medio e lungo termine, delle decisioni che assumono, comprese, se del caso, le conseguenze per i diritti umani, i cambiamenti climatici e l'ambiente" (17).

In aggiunta, l'articolo 26, comma 1, della Proposta attribuisce in capo agli amministratori (in caso di deleghe esecutive ai *Chief Executive Officer*) la responsabilità della predisposizione delle azioni di diligenza di cui all'articolo 4 della medesima Proposta, in materia di diritti umani e di ambiente, e della relativa vigilanza e, in particolare, della politica del dovere di diligenza di cui all'articolo 5 della Proposta, favorendo l'integrazione del dovere di diligenza nelle politiche della società; in merito a tali temi, gli amministratori con deleghe esecutive riferiscono al consiglio di amministrazione, in quanto si può ritenere che l'intero organo amministrativo dovrà essere costantemente informato dagli amministratori delegati di tale tematiche, così da esercitare poteri correttivi e di supervisione strategica in caso di discrasie di tali azioni di diligenza con gli obiettivi prefissati dalla Proposta. Inoltre, l'articolo 26 comma 2, stabilisce che gli amministratori attuino iniziative di adeguamento della strategia aziendale per tenere conto degli impatti negativi effettivi e potenziali individuati a norma dell'articolo 6 e delle misure adottate al fine di contrastare tali impatti a norma degli articoli da 7 a 9.

Infine, l'articolo 15 richiede alla società, qualora la remunerazione sia parametrata al contributo dell'amministratore alla strategia aziendale, agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società, di tenere debitamente conto dell'adempimento degli obblighi, definiti dal medesimo articolo, relativi alla lotta ai cambiamenti climatici.

2.3. L'evoluzione della responsabilità degli amministratori alla luce della Proposta.

Le espressioni "due diligence" e "duty of care" (concetti ripresi dalla section 172 dell'*United Kingdom Companies Act* del 2006) utilizzate nella

(16) L'iniziativa legislativa è stata sottoposta al Comitato per il Controllo normativo della Commissione ("Comitato"), in data 9 aprile 2021 e in data 8 novembre 2021, ricevendo due pareri negativi. Le norme "Legiferare meglio" della Commissione prevedono che sia necessario un parere positivo di detto Comitato perché un fascicolo passi alla fase di adozione. Il Vicepresidente per le Relazioni interistituzionali e le prospettive strategiche può, tuttavia, consentire il proseguimento dell'iniziativa, nonostante il secondo parere negativo del Comitato. Per ulteriori approfondimenti si veda pagine 22 e 23 della Relazione alla Proposta di Direttiva.

(17) https://commission.europa.eu/publications/proposal-directive-corporate-sustainability-due-diligence-and-annex_en.

Proposta per definire la responsabilità degli amministratori si prestano, per la loro natura polisemica, ad un'ampia interpretazione.

Esse non individuano, infatti, una serie di obblighi determinati e circoscritti da perseguire secondo un principio di adeguata diligenza, ma è il dovere di diligenza (particolarmente qualificato nelle grandi società che rientrano nell'attuale perimetro della Proposta di Direttiva) stesso ad assurgere ad obbligo finale (e, quindi, la prestazione richiesta agli amministratori scaturente dal loro incarico fiduciario) cui deve tendere l'agire degli amministratori nella conduzione della gestione sociale. In altri termini, la Proposta sembrerebbe richiedere agli amministratori un comportamento particolarmente virtuoso non ben precisato — attribuendo alle società stesse il compito di definirlo (all'interno degli statuti o dei regolamenti di funzionamento del consiglio di amministrazione) — che sembrerebbe, contrariamente a quanto indicato in premessa, collocarsi a metà strada tra *hard law* e *soft law* ⁽¹⁸⁾.

Ed invero, tale Proposta di Direttiva sembra perseguire lo scopo di elevare a normativa codificata i principi comunitari in materia di sostenibilità; tuttavia, in tale ottica, finisce per attribuire alla discrezionalità degli Stati membri il compito di definire i limiti di tale obbligo di diligenza nella fase di recepimento della Proposta.

Si tratta peraltro di un obbligo che è la stessa Proposta di Direttiva a definire al considerando 15 come “*obbligo di mezzi*” e non di risultato, tenuto conto che la società dovrebbe adottare le misure adeguate a prevenire o minimizzare gli impatti negativi, ma è “*ragionevolmente lecito attendersi*” ⁽¹⁹⁾ che tale risultato potrebbe non essere raggiungibile, come ad esempio nei casi in cui solo l'intervento dello Stato possa incidere su tali impatti negativi.

A questo proposito, nel testo della Proposta si precisa che al fine di valutare l'adempimento degli obblighi di diligenza è opportuno avere riguardo del contesto specifico in cui la società opera, del settore o area geografica in cui operano altresì i *partner* della stessa e della influenza che la società ha sui suoi rapporti di affari ⁽²⁰⁾.

Tale dovere di diligenza così ampio, affabulatorio ed eterogeneo risulta, dunque, ben lontano dalla dottrina di cui si è fatto portavoce il celebre economista Milton Friedman, secondo cui l'unica responsabilità sociale di un'impresa è quella di massimizzare i profitti degli azionisti ⁽²¹⁾.

Inoltre, la declinazione del dovere di diligenza secondo tale chiave inter-

⁽¹⁸⁾ MARIO STELLA RICHTER JR e MARIA LUCIA PASSADOR, “*Corporate Sustainability Due Diligence Supernatural Superserious*”.

⁽¹⁹⁾ https://commission.europa.eu/publications/proposal-directive-corporate-sustainability-due-diligence-and-annex_en.

⁽²⁰⁾ MARIO STELLA RICHTER JR e MARIA LUCIA PASSADOR, *op. cit.*

⁽²¹⁾ Per ulteriori approfondimenti si veda <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>. Come riportato nell'articolo, MILTON FRIEDMAN sostiene che: “*there is one and only one social responsibility of business — to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception fraud.*”

pretativa potrebbe ampliare le ipotesi di *mala gestio* a carico degli amministratori delle imprese ricadenti nel perimetro della Proposta, in quanto potrebbe ampliare il novero dei soggetti legittimati ad avanzare un'azione di responsabilità nei confronti di tali amministratori qualora, nonostante l'accrescimento dei profitti a favore dei soci, altri *stakeholders* interessati potrebbero lamentare una negligenza degli stessi nell'attuazione di una determinata scelta o *policy*: si pensi, ad esempio, in caso di impatti negativi sull'ambiente ovvero sui diritti umani di terzi Stati, quali gli Stati del terzo mondo, che, comunque, tutt'ora suscitano un notevole interesse per gli Stati più sviluppati e le maggiori imprese che operano in mercati globali, soprattutto per la presenza in tali territori di materie prime (si pensi a quelle materie prime non più importabili a causa del conflitto russo-ucraino).

La Proposta di Direttiva rimette, altresì, alla discrezionalità degli Stati membri l'individuazione delle sanzioni irrogabili, come previsto all'articolo 20, il quale prevede che “*Gli Stati membri stabiliscono le norme relative alle sanzioni applicabili in caso di violazione delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della presente direttiva e adottano tutte le misure necessarie per assicurarne l'applicazione*”.

Infine, la Proposta introduce due meccanismi sanzionatori uno pubblico e uno privatistico, prevedendo da un lato un dovere di vigilanza in capo alle autorità nazionali dei singoli Stati membri e, dall'altro lato, la responsabilità della società per i danni derivanti dagli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente ⁽²²⁾.

3. Conclusioni.

La Proposta di Direttiva rende più ampi ed incerti i confini della *Business Judgement Rule (BJR)* attribuendo agli amministratori il compito di tenere conto degli impatti di sostenibilità che le scelte di impresa possono avere.

Bilanciare gli interessi dell'impresa e quelli degli *stakeholder* si traduce in una scelta ampiamente rimessa alla discrezionalità degli amministratori che rende difficile circoscrivere le ipotesi in cui possa ritenersi violato l'obbligo di *due diligence*, rendendo a tal fine importante analizzare il metodo adottato per la valutazione degli interessi in gioco ⁽²³⁾.

La Proposta di Direttiva rende, quindi, immaginabile uno scenario in cui

⁽²²⁾ MICHELE MURGO, “*La proposta di direttiva sulla corporate sustainability due diligence tra ambizioni e rinunce*”, in *Diritto delle Relazioni Industriali*, fasc. 3, 1 settembre 2022, pp. 943 ss.

⁽²³⁾ Per ulteriori approfondimenti in merito agli impatti in termini di sostenibilità sull'organo amministrativo, si veda “*L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*”, Gruppo di lavoro della Giunta Assonime coordinato da Corrado Passera, in *Note e Studi*, Assonime, 1/2023. Dallo studio si evince che “*Il ruolo dell'organo amministrativo sta evolvendo sotto la spinta di due grandi trasformazioni che interessano il nostro mondo e l'attività d'impresa: la sostenibilità e la digitalizzazione*”.

vi sarà un aumento delle sanzioni a carico delle imprese, posto che per la sua vaghezza e genericità sembrerebbe rendere complesso il raggiungimento degli obiettivi che le stesse sono chiamate a perseguire.

Al riguardo, si segnala che si fa sempre più ricorrente il discorso sull'*artificial intelligence* e su come quest'ultima potrebbe consentire lo sviluppo di un automatismo in grado di incidere sull'errore umano nel procedimento decisionale consentendo il raggiungimento dell'obiettivo di creare valore di lungo termine a beneficio degli azionisti e di conciliare gli interessi orientati verso il successo sostenibile dell'impresa di cui si fanno portavoce gli *stakeholder* ⁽²⁴⁾.

In ogni caso, sembra opportuno chiedersi se la Proposta di Direttiva così elaborata possa essere in grado di avere un impatto positivo sulla sostenibilità delle scelte di impresa, tenuto conto del fatto che la stessa rende incerti i limiti dell'agire degli amministratori traslando sugli Stati membri il compito di individuare una disciplina puntuale in grado di determinare i confini di un agire orientato verso il successo sostenibile, favorendo così, peraltro, il rischio di disomogeneità tra le diverse discipline di ciascuno Stato membro.

In sintesi, in attesa di valutare quello che sarà il testo finale della CS3D, ci sembra di poter concludere che la Proposta di Direttiva rappresenta un intervento normativo che, seppure ritenuto necessario per l'incombente scenario climatico-ambientale (a fronte del fallimento delle politiche pubbliche degli Stati nazionali e nella conclamata necessità che le "grandi" aziende ⁽²⁵⁾ e gli Stati collaborino insieme per il raggiungimento di beni collettivi), pare ritardare una risposta concreta al problema ⁽²⁶⁾.

Bibliografia

ASSONIME, *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*, in Note e Studi, 1/2023.

BARCELLONA E., *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in *Rivista delle Società*, 2022, fasc. 1, pp. 1 ss.

⁽²⁴⁾ LAURA MARCHEGANI, "Automazione della governance societaria e discrezionalità amministrativa", in *Rivista delle Società*, fascicolo 1, febbraio 2022. Si veda anche GIULIA SCHNEIDER, "Intelligenza artificiale, governance societaria e responsabilità sociale d'impresa: rischi e opportunità, Prima Parte", in *Nuova Giurisprudenza Civile*, 2022, 3, p. 711. Sul tema si veda anche il recentissimo studio di ROBERTO TALLARITA, "AI is Testing the Limits of Corporate Governance", in *Harvard Business Review*, December 5, 2023.

⁽²⁵⁾ Cfr. UMBERTO TOMBARI, "« Potere » e « interessi » nella grande impresa azionaria", Giuffrè, 2018.

⁽²⁶⁾ Cfr. MARIO STELLA RICHTER JR e MARIA LUCIA PASSADOR, *op. cit.*; MARANGIO MASSIMO, "Corporate Sustainability Due Diligence Directive, con il varo delle proposte si compone il mosaico del GreenDeal europeo", in *Norme e Tributi Plus*, Sole 24 Ore, 20 aprile 2023.

- BARCELONA E., *Shareholderism versus stakeholderism - La società per azioni contemporanea dinanzi al profitto*, Milano, 2022.
- BEBCHUK L. A., TALLARITA R., *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, in *Harvard Law School Program on Corporate Governance Working Paper 2020-1*, 2020.
- CALVOSA L., *La governance delle società quotate italiane nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione*, in *Rivista delle Società*, 2022, fasc. 2-3, pp. 309 ss.
- CIAN M., *Clausole statutarie per la sostenibilità dell'impresa: spazi, limiti e implicazioni*, in *Rivista delle Società*, 2021, fasc. 2-3, pp. 475 e ss.
- COSTI R., *Sostenibilità e scopo della società*, in *Banca Impresa e Società*, 2023, fasc. 3.
- GENOVESE A., *La gestione sostenibile dell'impresa azionaria - Fra regole e contesto*, Bologna, 2023.
- MARANGIO M., *Corporate Sustainability Due Diligence Directive, con il varo delle proposte si compone il mosaico del GreenDeal europeo*, in *Norme e Tributi Plus*, 20 aprile 2023.
- MARCHEGIANI L., *Automazione della governance societaria e discrezionalità amministrativa*, in *Rivista delle Società*, 2022, fasc. 1, pp. 99 ss.
- MAYER C. P., *Prosperity: Better Business Makes the Greater Good*, Oxford, 2019.
- MOSCO G. D., FELICETTI R., *Prime riflessioni sulla proposta di Direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2022, fasc. 1, pp. 185 ss.
- MURGO M., *La proposta di direttiva sulla corporate sustainability due diligence tra ambizioni e rinunce*, in *Diritto delle Relazioni Industriali*, 2022, fasc. 3, pp. 943 ss.
- NATOLI R., *La responsabilità civile d'impresa nella proposta di Direttiva U.E. on Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, marzo 2022.
- ROLLI R., *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa - Modelli di governance e nuove responsabilità*, Bologna, 2020.
- SCHNEIDER G., *Intelligenza artificiale, governance societaria e responsabilità sociale d'impresa: rischi e opportunità*, *Prima Parte*, in *Nuova Giurisprudenza Civile*, 2022, fasc. 3, pp. 711 ss.
- SCHWAB K., *Stakeholder Capitalism*, World Economic Forum, 2021.
- SPEZIALE I., *Il nuovo paradigma di impresa sostenibile*, in *Contratto e Impresa*, 2022, fasc. 3, pp. 752 ss.
- STELLA RICHTER M. JR., *Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Il diritto societario europeo: quo vadis?* (a cura di Paolo Montalenti e Mario Notari), pag. 269 e ss, Milano, 2023.
- STELLA RICHTER M. JR., PASSADOR M. L., *Corporate Sustainability Due Diligence Supernatural Superserious*, in *Bocconi Legal Studies Research*, Paper No. 4293912.
- STELLA RICHTER M. JR., "Long-termism", in *Rivista delle Società*, 2021, fasc. 1, p. 16 ss.
- TALLARITA R., *AI is Testing the Limits of Corporate Governance*, in *Harvard Business Review*, December 5, 2023.
- TERZI A., *Growth for Good*, Harvard, 2022.
- TOMBARI U., « Potere » e « interessi » nella grande impresa azionaria, Milano, 2018.

ATTUALITÀ

Confindustria: pubblicata guida operativa al Whistleblowing

Confindustria ha pubblicato una guida operativa per gli enti privati in materia di *whistleblowing* quale utile strumento per orientare le imprese nell'applicazione della nuova disciplina introdotta dal D.Lgs. 10 marzo 2023, n. 24, in attuazione della Direttiva (UE) 2019/1937. Particolare attenzione viene dedicata all'istituzione e gestione del canale interno di segnalazione.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.confindustria.it/wcm/connect/764634fd-46ef-42cc-adce-999e16ea4485/Guida+Operativa+Whistleblowing.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-764634fd-46ef-42cc-adce-999e16ea4485-oJNmhSD/>

* * *

Senato: approvato il testo del cd. "DDL Capitali"

Il Senato ha approvato il testo di un disegno di legge (DDL) recante *"interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti"*.

Il DDL intende sostenere la crescita delle imprese e aumentare la competitività, incentivando la quotazione in Borsa da parte delle società e il mantenimento della stessa da parte degli emittenti. Il disegno di legge prevede in particolare:

- la semplificazione delle procedure di ammissione alle negoziazioni;
- la riduzione degli oneri a carico delle società che intendono quotarsi;
- l'ampliamento della nozione di "piccola e media impresa" emittente azioni quotate;
- la riforma della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi;
- la modifica delle regole in tema di responsabilità del collocatore e di offerta fuori sede.

Il disegno di legge introduce alcune significative novità in materia di:

- svolgimento delle assemblee di società con azioni quotate;
- redazione del bilancio di società i cui strumenti finanziari sono ammessi alle negoziazioni su sistemi multilaterali di negoziazione (MTF);
- esercizio dei diritti di voto spettanti agli azionisti titolari di azioni a voto plurimo;
- flottante minimo.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.senato.it/leg/19/BGT/Schede/FascicoloSchedeDDL/ebook/56988.pdf>

* * *

Assonime: pubblicato uno studio su golden power e corporate governance delle società quotate

Assonime ha pubblicato lo Studio n. 7/2023 relativo a “Golden Power e corporate governance delle società quotate. Spunti di riflessione da casi di esercizio dei poteri speciali”. Lo Studio esamina gli impatti della disciplina del golden power sugli assetti organizzativi delle società e, in particolare, di quelle con azioni quotate.

Assonime effettua alcune riflessioni, suggerite da un caso specifico, sui profili di interazione tra disciplina golden power e corporate governance delle società e, più in generale, sugli effetti del golden power sul mercato e completa l'analisi con una ricognizione delle principali prescrizioni e condizioni relative all'organizzazione interna imposte alle società oggetto di esercizio dei poteri speciali.

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/studi/Documents/Note%20e%20Studi%207-2023.pdf

* * *

CONSOB: adottato il regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale degli strumenti finanziari

CONSOB ha adottato la Delibera n. 22923 del 6 dicembre 2023 recante “Adozione del Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari”. Il Regolamento, emanato in attuazione del “Decreto FinTech”, definisce i principi e i criteri relativi alla formazione e alla tenuta dell'elenco dei responsabili del registro per la circolazione digitale degli strumenti finanziari e disciplina le modalità di presentazione della domanda di iscrizione dei responsabili del registro e la procedura per l'iscrizione nell'elenco e l'attività del responsabile del registro, stabilendo il contenuto minimo delle informazioni relative alle modalità operative del registro stesso.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2023/d22923.htm>

* * *

CONSOB: aperta consultazione su semplificazione dell'iter di approvazione dei prospetti informativi

CONSOB ha avviato una consultazione pubblica relativa alla proposta di semplificazione dell'iter procedurale per la presentazione alla Commissione delle domande di approvazione dei prospetti informativi con riguardo alle offerte pubbliche di azioni, obbligazioni e quote di fondi d'investimento e all'ammissione a negoziazione in Borsa.

CONSOB richiama l'attenzione degli operatori:

1. l'introduzione di modelli elettronici pre-compilati per la presentazione delle domande, mediante un sistema di compilazione guidata, che velocizza il processo di relativa predisposizione e trasmissione;
2. l'eliminazione dei documenti da allegare alle domande, che non siano richiesti dal Regolamento (UE) 2017/1129.

Ad esito della consultazione i modelli saranno resi disponibili anche in lingua inglese, in linea con le innovazioni introdotte già da luglio 2022, che ammettono la redazione dei prospetti in inglese.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.consob.it/o/PubblicazioniPortlet/DownloadFile?filename=/documenti/Regolamentazione/lavori_preparatori/consultazione_emittenti_20231214.pdf

* * *

CNDCEC: pubblicato aggiornamento delle norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate

L'Ordine Nazionale dei Dottori Commercialisti e Esperti Contabili ha pubblicato la versione aggiornata delle "Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate", pubblicate nel 2018. Le Norme hanno natura tecnica e deontologica e hanno lo scopo di orientare l'attività degli iscritti all'Albo dei commercialisti che svolgono incarichi nei collegi sindacali di società quotate. Ogni Norma risulta composta da Principi e Criteri applicativi corredati da riferimenti normativi.

Oltre a un rinnovato ordine espositivo delle Norme all'interno delle sezioni, sono state apportate modifiche al fine di adeguarne i contenuti all'evoluzione del quadro normativo, venutasi a determinare anche a seguito della definitiva entrata in vigore del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, e ai nuovi Principi e Raccomandazioni del Codice di *Corporate Governance* approvato nel gennaio 2020.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://press-magazi->

ne.it/wp-content/uploads/2023/12/2023_12_21_norme-di-comportamento-del-collegio-sindacale-di-societa-quotate_def.pdf

* * *

Comitato per la Corporate Governance: pubblicato il rapporto annuale relativo all'anno 2023

Il Comitato per la Corporate Governance, costituito da ABI, ANIA, Assonime, Confindustria, Assogestioni e Borsa Italiana, ha pubblicato la “*Relazione 2023 sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate*”, contenente l'11° rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina. La Relazione è formata da:

1. la relazione annuale 2023, contenente un'analisi delle attività svolte dal Comitato e dell'evoluzione del quadro nazionale ed europeo in materia di *governance*;
2. il rapporto sull'applicazione del Codice, in cui il Comitato ha valutato l'applicazione delle principali raccomandazioni del Codice stesso;
3. le iniziative del Comitato per una migliore adesione al Codice.

Il Comitato ha eletto presidente Massimo Tononi e definito il piano di attività per il 2024 che consiste nel rafforzamento degli strumenti di orientamento e monitoraggio funzionali alla migliore applicazione del Codice e rinvio di una sua possibile revisione al completamento dell'evoluzione in atto del quadro normativo europeo e nazionale.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/documenti/comitato/rapporto2023.pdf>

* * *

CONSOB: pubblicato elenco 2024 emittenti azioni quotate “PMI”

CONSOB ha pubblicato l'elenco delle emittenti “PMI” con azioni quotate, restando in capo ai singoli emittenti la responsabilità delle verifiche finalizzate alla qualifica di “PMI”, come indicato dall'art. 2-ter, co. 2, del Regolamento Emittenti.

Il TUF (D.Lgs n. 58/98 - cfr. art. 1, co. 1, lett. *w-quater.1*), definisce le “PMI” come le società “*emittenti azioni quotate che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro*”, precisando “*non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato tale limite per tre anni consecutivi*”.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/emittenti-quotati-pmi>

* * *

Assonime: pubblicata guida sui principi di corporate governance G20/OCSE

I nuovi principi di *corporate governance* dell'OCSE, adottati dal G20, sono stati al centro di una conferenza promossa da Assonime, l'Associazione delle Società per Azioni, in collaborazione l'OCSE, durante la quale è stata presentata una guida di Assonime che ha analizzato l'attuazione nel sistema italiano dei Principi G20/OCSE che sottolineano il ruolo della *corporate governance* nel promuovere lo sviluppo del mercato dei capitali e la sostenibilità.

Come menzionato durante la presentazione, il principale messaggio che emerge dalla Guida Assonime è che l'attuale sistema italiano presenta un elevato grado di allineamento con lo standard internazionale rappresentato dai Principi G20/OCSE, grazie soprattutto al Codice di Autodisciplina italiano, la cui ampia revisione effettuata nel 2020 ha adottato una visione "illuminata" della *corporate governance*, in particolare rispetto alla sostenibilità.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.assonime.it/_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.asp/OCSE/OCSEx?PathPdf=https://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Documents/Guide%20to%20G20-OECD%20%20Corp%20Gov%20principles%20LAYOUT.pdf

ALTRI TEMI IN MATERIA ECONOMICO-AZIENDALE

IL CROWDFUNDING COME ALTERNATIVA PER LA RACCOLTA DI CAPITALI PRIVATI (*)

di GIORGIO ALESSIO ACUNZO (**) e LUIGI UCCI (***)

1. *Background.*

Il crowdfunding, o finanziamento collettivo, è un metodo di raccolta di capitali che sfrutta il potere della folla. Le persone o le aziende che hanno un progetto o un'idea da finanziare possono presentarla su una piattaforma di crowdfunding online. Qui, individui o gruppi possono fare piccoli investimenti per aiutare a raggiungere l'obiettivo di raccolta fondi.

Ci sono vari tipi di crowdfunding, tra quelli regolati dalle autorità di vigilanza europee, in Italia rappresentati da Consob e Banca d'Italia, troviamo ad esempio:

— Equity Crowdfunding: gli investitori diventano piccoli azionisti della società. In cambio del loro investimento, ricevono una quota della società;

— Debt Crowdfunding: gli investitori concedono un prestito all'azienda o all'individuo. Il prestito verrà poi rimborsato con degli interessi.

(*) Sebbene l'articolo sia frutto di riflessioni comuni, i paragrafi 1, 2, 3 e 6 sono attribuibili a Giorgio Alessio Acunzo, mentre i paragrafi 4 e 5 sono attribuibili a Luigi Ucci.

(**) L'autore è un professionista appartenente al Corporate Reporting Service Desk di EY Italia. EY indica l'organizzazione globale di cui fanno parte le Member Firm di Ernst & Young Global Limited, ciascuna delle quali è un'entità legale autonoma. Ernst & Young Global Limited, una "Private Company Limited by Guarantee" di diritto inglese, non presta servizi ai clienti. Maggiori informazioni su raccolta e utilizzo dei dati da parte di EY e sui diritti individuali che ricadono sotto la legislazione sulla protezione dei dati sono disponibili su [ey.com/IT/privacy](https://www.ey.com/IT/privacy). Le Member Firm di EY non prestano servizi legali dove non è consentito dalle normative locali. Per maggiori informazioni sulla nostra organizzazione visita [ey.com](https://www.ey.com). Questa pubblicazione contiene informazioni di sintesi ed è pertanto esclusivamente intesa a scopo orientativo; non intende essere sostitutiva di un approfondimento dettagliato o di una valutazione professionale. EYGM Limited o le altre member firm dell'organizzazione globale EY non assumono alcuna responsabilità per le perdite causate a chiunque in conseguenza di azioni od omissioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nella presente pubblicazione. Per qualsiasi questione di carattere specifico, è opportuno consultarsi con un professionista competente della materia.

(***) L'autore è un professionista con esperienza nel settore finanziario, specializzato in investimenti immobiliari. Ingegnere, MRICS è attualmente Partner PRAXI e CEO della piattaforma di Crowdfunding UpsideTown.

Le piattaforme di crowdfunding rappresentano un'alternativa per individui o aziende che possono avere difficoltà a ottenere un finanziamento tradizionale dal normale sistema bancario.

Sebbene il concetto di crowdfunding, come lo conosciamo oggi, sia abbastanza recente (proliferato principalmente con l'avvento di Internet), l'idea di raccogliere fondi da un grande numero di persone per finanziare un progetto o un'impresa esiste da secoli. Un esempio famoso risale al 1884, quando il *New York World* ha organizzato una raccolta fondi pubblica per completare la Statua della Libertà, dopo che il finanziamento statale è venuto meno.

Tuttavia, il crowdfunding nella sua forma moderna — cioè attraverso piattaforme digitali online — ha iniziato a prendere piede nei primi anni 2000. ArtistShare, lanciato nel 2003, è spesso citato come la prima piattaforma di crowdfunding moderna.

Da allora, il crowdfunding ha visto una rapida crescita. Piattaforme come Kickstarter (lanciata nel 2009), Indiegogo (2008), e, in Italia, GoFundMe (2010) sono diventate popolari talvolta anche a livello globale. Oggigiorno, il crowdfunding è usato per una vasta gamma di scopi, da progetti artistici e invenzioni, a startup aziendali, a cause di beneficenza personali e molto altro. Una delle più recenti declinazioni del crowdfunding è legata al crowdinvesting, attività regolata dalle autorità di vigilanza locali.

2. Normativa di riferimento ⁽¹⁾.

In ambito europeo, il Regolamento (UE) 2020/1503 (di seguito, “**Regolamento CF**”), applicabile a partire dal 10 novembre 2021, definisce regole uniformi a livello europeo per la prestazione di servizi di *crowdfunding* per le imprese. Tale Regolamento CF all'articolo 48 prevede un periodo transitorio, il quale è stato prorogato fino al 10 novembre 2023 attraverso il Regolamento delegato (UE) 2022/1988 del 22 luglio 2022, durante il quale i fornitori di servizi di *crowdfunding* già attivi nel mercato hanno potuto continuare ad operare secondo quanto previsto dalle precedenti e differenti normative nazionali.

Il Regolamento CF è integrato da misure di esecuzione, contenute in norme tecniche di regolamentazione o di attuazione (*i.e. regulatory technical standard* - RTS e *implementing technical standard* - ITS) adottate dalla Commissione europea su proposta dell'Autorità bancaria europea (*European Banking Authority* - EBA) e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (*European Securities and Markets Authority* - ESMA), che disciplinano in modo puntuale alcuni aspetti di rilievo centrale per l'operatività dei fornitori di servizi di *crowdfunding*. Il Regolamento CF e le norme

⁽¹⁾ Si ringraziano Letizia Rossetti Campagnoli e Francesco Paolo Sasso dello studio legale e tributario di EY per la rilettura critica legale del testo prodotto.

tecniche sono direttamente applicabili negli ordinamenti nazionali, senza necessità di recepimento. A livello nazionale, il d.lgs. 10 marzo 2023, n. 30, di modifica del TUF, in attuazione del Regolamento CF ha, tra l'altro, individuato la Banca d'Italia e la CONSOB quali autorità competenti per l'esercizio dei poteri autorizzativi, regolamentari, di supervisione e sanzionatori sui fornitori di servizi di *crowdfunding*.

In base alle nuove regole, i servizi di *crowdfunding*, basati sia sul prestito (*lending-based*) sia sull'investimento (*investment-based*), possono essere prestati da intermediari vigilati (banche, intermediari *ex art.* 106 del TUB, IP, IMEL e SIM) oppure da soggetti specializzati, previa autorizzazione da parte delle autorità di vigilanza locali competenti.

A differenza di quanto previsto per gli intermediari vigilati, per i quali le previsioni sulla prestazione dei servizi di *crowdfunding* si aggiungono alle specifiche discipline di settore, alle quali essi restano soggetti, per i fornitori specializzati di servizi di *crowdfunding* la disciplina di vigilanza è compendiate nel Regolamento CF e negli RTS e ITS attuativi sopra richiamati; solo per alcuni aspetti specifici la disciplina direttamente applicabile è integrata da disposizioni attuative emanate — nei limiti consentiti dalle stesse norme europee — dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB, secondo le rispettive competenze. In tale contesto, la Banca d'Italia ha pubblicato gli “Orientamenti di vigilanza in materia di fornitori specializzati di servizi di *crowdfunding* per le imprese” in data 2 agosto 2023. Giova evidenziare che nell'ambito di tali orientamenti sono elencati i requisiti generali di organizzazione che, in linea con quanto previsto dall'art. 4 del Regolamento CF, il fornitore di servizi di *crowdfunding* adotta per garantire una gestione efficace e prudente. Più precisamente, il fornitore di servizi di *crowdfunding* dovrebbe definire e applicare:

- dispositivi di governo societario solidi, che comprendono processi decisionali e una struttura organizzativa che specifichino in forma chiara e documentata i rapporti gerarchici e la suddivisione delle funzioni, ossia l'insieme delle responsabilità e dei compiti assegnati per l'espletamento di una determinata fase dell'attività aziendale;

- un sistema di gestione dei rischi e di controllo interno (“SGRC”) per la gestione e il controllo di tutti i rischi aziendali;

- efficaci flussi interni di comunicazione delle informazioni, anche al fine di assicurare agli organi aziendali la conoscenza dei fatti di gestione rilevanti;

- politiche e procedure volte ad assicurare che il personale sia provvisto delle qualifiche, delle conoscenze e delle competenze necessarie per l'esercizio delle responsabilità attribuite e conosca le procedure da seguire per il corretto esercizio delle proprie funzioni;

- politiche e procedure amministrative e contabili che consentano di fornire tempestivamente alle autorità di vigilanza documenti che presentino

un quadro fedele della posizione finanziaria ed economica e che siano conformi a tutti i principi e le norme applicabili.

Per quanto concerne la normativa nazionale secondaria applicabile a partire dall'11 novembre 2023, considerato il periodo transitorio sopra menzionato, la CONSOB ha emanato con delibera n. 22720 del 1 giugno 2023 il Regolamento in materia di servizi di *crowdfunding* in attuazione del Regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di *crowdfunding* alle imprese e degli articoli 4-*sexies* e 100-*ter* del TUF (di seguito "**Regolamento CONSOB**"), entrato in vigore il 12 giugno 2023, che ha abrogato il precedente Regolamento sulla raccolta di capitale tramite portali *on line* (adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013, il quale prevedeva l'istituzione di un registro dei gestori) e ha introdotto un regime armonizzato di autorizzazione per i fornitori di servizi di *crowdfunding* regolato dagli articoli 12 e 13 del Regolamento CF. Inoltre, attraverso il Regolamento CONSOB sono regolati gli obblighi informativi dei fornitori di servizi di *crowdfunding* nei confronti della CONSOB, le comunicazioni di *marketing* e gli obblighi dei fornitori di servizi di *crowdfunding*.

I fornitori di servizi di *crowdfunding* sono tenuti a fornire agli investitori la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento, rendendola disponibile anche alla CONSOB, secondo le modalità specificate da specifiche istruzioni operative.

Le comunicazioni di *marketing* devono soddisfare le seguenti condizioni:

— comprendere la denominazione del fornitore del servizio e il relativo indirizzo internet della piattaforma;

— fornire una indicazione corretta dei rischi connessi all'investimento, compreso il rischio di perdita parziale o totale, rappresentandoli con un carattere di dimensioni almeno uguale a quelle utilizzate per le altre informazioni fornite, nonché una disposizione grafica tale da assicurare che i rischi siano messi in evidenza;

— non devono mascherare, minimizzare od oscurare elementi, dichiarazioni o avvertenze importanti;

— essere aggiornate e pertinenti al mezzo di comunicazione utilizzato;

— se contengono indicazioni dei risultati precedentemente conseguiti, tali indicazioni non devono essere messe in evidenza e devono essere chiaramente indicati il periodo di riferimento e la fonte dell'informazione;

— i fornitori autorizzati, in relazione a ciascuna offerta di *crowdfunding*, oltre a quanto previsto dal Regolamento CF, devono pubblicare: l'indicazione dell'eventuale regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale della società;

— per ciascuna offerta di obbligazioni o titoli di debito l'indicazione delle modalità di rispetto dei limiti posti dagli articoli 2412 e 2483 del codice civile.

Infine, i fornitori autorizzati sono tenuti a verificare che lo statuto o l'atto costitutivo delle società oggetto di una offerta di *crowdfunding* preveda, in caso di offerte aventi ad oggetto titoli di debito emessi da una società a

responsabilità limitata, la possibilità di emettere titoli di debito, assicurando che per ciascuna offerta avente ad oggetto obbligazioni siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2412 del codice civile e che per ciascuna offerta avente ad oggetto titoli di debito siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2483 del codice civile, ove pertinenti.

3. Profili di comunicazione.

Quando ci si riferisce alla comunicazione aziendale, generalmente ci si riferisce alla comunicazione economico-finanziaria effettuata a mezzo bilancio di esercizio, alla comunicazione di sostenibilità qualora la entità sia soggetta alla normativa relativa o su base volontaria predisponga un bilancio di sostenibilità. In una più ampia accezione ci si riferisce, inoltre alle modalità con cui l'azienda interagisce con il pubblico, ad esempio, per pubblicizzare la propria attività operativa caratteristica.

È interessante osservare che da una desk review non condotta secondo criteri statistici dei siti presenti sul registro dei fornitori di servizi di crowdfunding⁽²⁾, poche entità presentano una sezione relativa al bilancio annuale, mentre negli altri casi non sono state evidenziate specifiche sezioni.

In Italia, ad esempio è stato rinvenuto un caso di società quotata all'AIM dove viene pubblicato il bilancio consolidato redatto secondo i principi contabili nazionali soggetto a revisione⁽³⁾. Il caso è giustificato al fatto che la entità controlla un'altra entità senza potere avocare le cause di esclusione dalla redazione del documento.

Sebbene la cosa possa apparire degna di nota in particolare ricordando i requisiti legali sopra descritti e richiesti da banca d'Italia, approfondendo la natura e la entità delle aziende operanti nel settore, si comprende che le stesse generalmente presentano i requisiti per potere applicare le disposizioni che in Italia definiremo come relative al bilancio abbreviato, che per natura si riferiscono ad aziende giovani, con bassi investimenti nell'attivo patrimoniale, bassi volumi di fatturato ed una agile struttura organizzativa interna con un numero limitato di personale, non quotate e non controllanti di altre entità⁽⁴⁾. È evidente come il vero patrimonio aziendale di queste entità, e si rinvia ai successivi paragrafi dove si presenta un caso aziendale, sia rappresentato dal capitale umano, dall'insieme di capacità e conoscenze del personale che è in grado di selezionare investimenti e attrarre il pubblico degli investitori; in ambito di principi contabili internazionali questo insieme di conoscenze e capacità viene generalmente definito goodwill internamente generato, che di regola non può essere riconosciuto come attività aziendale.

⁽²⁾ *Register of crowdfunding services providers (europa.eu)*

⁽³⁾ *Bilancio Cons. e Nota Integrativa DEF (crowdfundme.it)*

⁽⁴⁾ Si veda ad esempio *XBRL Viewer - Tassonomia integrata del bilancio d'esercizio - ver. 2018-11-04 (d2rf4y8woysqse.cloudfront.net)*.

Una diversa forma di comunicazione relativa all'attività dell'entità è rappresentata dal benefit statement che, ad esempio, è stata rinvenuta in un caso di un'entità americana attiva nel crowdfunding volto a sostenere la creatività ⁽⁵⁾. Tale documento serve lo scopo di mostrare a terzi in che modo gli obiettivi statuari dell'azienda sono stati raggiunti o comunque mirati nell'ambito dell'esercizio di riferimento, ma non presenta informazioni di natura economico-finanziaria. Simile comunicazione è stata rinvenuta talvolta effettuata a mezzo di altre tipologie di documenti come, ad esempio, il performance report ⁽⁶⁾.

Con riferimento a bilanci di sostenibilità non ne sono state trovate indicazioni. Appare chiaro quanto in base alla normativa attuale ciò non desti sorprese. Tuttavia, sarà interessante verificare come questo strumento sia in futuro utilizzato alla luce della novellata normativa europea in tema di Corporate Sustainability Reporting Directive.

Sembra a chi scrive che sarebbe comunque opportuno consentire a terzi in modo più aperto di accedere alle informazioni di bilancio di queste entità a prescindere dalla forma e dalla accessibilità dello stesso secondo mezzi di legge. Ciò perché comunque si consentirebbe al terzo di comprendere, ad esempio, informazioni sulla solidità ed equilibrio patrimoniale e finanziario della entità e dunque della continuità aziendale della stessa, nonché sull'entità delle attività di trading effettuate che molto spesso sono comunicate per il tramite di informazioni sul tasso di adesioni ad iniziative in modo più agile su portali o piattaforme social.

Avere una paritetica coerenza tra le informazioni comunicate con mezzi alternativi e le informazioni di bilancio sarebbe un ulteriore stimolo a garantire la generale robustezza del flusso informativo verso l'esterno; quanto qui indicato rappresenta la prassi consolidata nel settore dei venture capital sebbene si comprenda che un venture capital acquisisca partecipazioni dirette nelle iniziative e non si comporta solo come un gestore delle stesse mettendo insieme investitori e soggetti richiedenti.

4. Benefici mercato e fiscali e profili di rischio del crowdfunding, una panoramica.

Di seguito si fornisce una panoramica dei principali benefici e rischi che il crowdfunding comporta.

Il crowdfunding offre diversi benefici sia per gli investitori che per i soggetti imprenditoriali in cerca di finanziamenti, riassumibili come segue.

Con riferimento agli investitori, rileva che gli stessi possano accedere, con importi minimi scalabili, ad una vasta gamma di progetti e iniziative di

⁽⁵⁾ Si veda ad esempio *Kickstarter's 2021 Benefit Statement Is Out Now*.

⁽⁶⁾ Si veda ad esempio *2023 YELDO Performance Report | YELDO*.

qualità istituzionale, che altrimenti potrebbero essere al di fuori della loro portata finanziaria o geografica. La selezione delle iniziative da pubblicare in piattaforma segue un processo rigoroso e codificato ed è condotta da un team di esperti, anche avvalendosi prevalentemente della valutazione di un soggetto terzo. Gli investitori possono autonomamente selezionare le opportunità più in linea con il proprio profilo di rischio e diversificare il portafoglio allocando l'equity su una pluralità di iniziative, riducendo così il rischio associato ad un singolo investimento. Inoltre, le piattaforme di crowdfunding consentono agli investitori di partecipare ai progetti anche con piccole somme di denaro, democratizzando il mercato delle operazioni istituzionali e aprendo le porte degli investimenti a un pubblico più ampio. Inoltre, generalmente nessuna commissione d'ingresso, né di gestione è richiesta per partecipare alle opportunità proposte.

A tutela degli investitori, rileva che le piattaforme di crowdfunding sono soggette a una normativa europea, registrati dall'ESMA e vigilati dalle autorità nazionali di competenza (per l'Italia, Consob e Banca d'Italia). Sono pertanto i Gestori sono tenuti a garantire la trasparenza dei processi decisionali ed a dotarsi di robuste procedure di analisi del rischio, consentendo agli investitori di prendere decisioni informate.

Con riferimento ai benefici per i soggetti finanziati, rileva che gli stessi abbiano la possibilità di diversificare le fonti di finanziamento attraverso il crowdfunding; questo può contribuire a ridurre il rischio finanziario associato a dipendenze eccessive da un singolo investitore o istituzione finanziaria. La raccolta fondi tramite crowdfunding è generalmente un processo più rapido rispetto alle opzioni di finanziamento tradizionali.

Il crowdfunding inoltre offre l'opportunità di coinvolgere la comunità ed ottenere sostegno diretto da parte di individui che condividono interessi simili o che sono interessati al successo del progetto. La raccolta di fondi attraverso il crowdfunding può anche fungere da test di mercato: se un progetto attrae finanziamenti, ciò può essere interpretato come un segnale di interesse e di validazione da parte del mercato. Rileva che in ambito americano, ad esempio, lo sviluppo di nuovi prodotti venga effettuato per il tramite di piattaforme di crowdfunding⁽⁷⁾. In tale ambito, la presenza su piattaforme di crowdfunding può offrire una maggiore visibilità e promozione per i progetti, attirando l'attenzione di potenziali sostenitori e clienti.

Con riferimento al regime fiscale ed ai relativi benefici, si evidenzia che l'imposizione fiscale sugli investimenti tramite portali di equity crowdfunding in Italia varia a seconda che l'investitore sia una persona fisica o una persona giuridica. Per le persone fisiche, viene applicata l'aliquota base dell'imposta sulle plusvalenze, pari al 26% dei guadagni conseguiti. Quando previsto dallo statuto, la società titolare del progetto agisce generalmente da sostituto

⁽⁷⁾ Si veda ad esempio il caso di *Crowdfund Innovations & Support Entrepreneurs* | Indiegogo.

d'imposta in favore degli investitori persone fisiche, operando la trattenuta dell'imposta alla fonte al momento della redistribuzione dei capitali investiti e dei guadagni conseguiti e della liquidazione della società.

Quando l'investitore partecipa ad uno dei progetti di Equity crowdfunding, investe nel capitale sociale della Società Proponente, divenendone a tutti gli effetti socio. In caso di presentazione del modello ISEE, quindi, è necessario indicare la partecipazione acquisita.

Gli investimenti in quote di Srl offerte al pubblico tramite piattaforme di crowdfunding possono essere inseriti tra gli investimenti qualificati di un Piano Individuale di Risparmio - PIR alternativo (Circolare Agenzia delle Entrate 29 dicembre 2021, n. 19/E).

A livello fiscale, i PIR alternativi sono esenti da imposte di successione, non prevedono la tassazione al 26% sulle plusvalenze e possono essere cumulati con la detrazione/deduzione del 30% per investimenti in start-up e PMI innovative.

In tal caso, i benefici fiscali sono diversi a seconda che chi investa in start-up e PMI innovative sia persona fisica o giuridica.

In presenza di persone fisiche, il D.L. 19 maggio 2020, n. 34 — detto *de minimis*⁽⁸⁾ — ha innalzato dal 30% al 50% la soglia detraibile dell'investimento effettuato ai fini IRPEF per persone fisiche che investono in Startup o PMI innovative.

Per gli investimenti in start-up innovative, il limite massimo dell'investimento agevolabile al 50% è pari a 100.000 € annui.

Per gli investimenti effettuati in PMI innovative, il limite massimo dell'investimento agevolabile al 50% è pari a € 300.000 annui.

In entrambi i casi, la detrazione al 50% spetta soltanto nel caso in cui l'impresa non abbia raggiunto il limite massimo (cd. Plafond) di 200.000 € di aiuti su base triennale. In tal caso, si applicherà la detrazione del 30%.

In presenza di persone giuridiche, l'incentivo fiscale riconosciuto a società di capitali — e a soggetti IRES in genere — consiste in una deduzione dall'imponibile dell'anno in cui è avvenuto l'investimento, pari al 30% dell'importo investito, sino ad un massimo di 1,8 milioni di euro per ciascun periodo di imposta.

Le persone giuridiche non rientrano nel regime *de minimis*, per questo il beneficio fiscale loro riservato resta sempre del 30%.

Evidenziati per grandi linee i principali benefici ascrivibili all'attività di crowdfunding, è opportuno analizzare anche i principali rischi connessi all'attività per i soggetti coinvolti.

Gli investimenti tramite portali di crowdfunding sono classificati come strumenti illiquidi ad alto rischio. Se l'investimento può offrire opportunità allettanti, è essenziale che gli investitori siano consapevoli dei rischi associati

⁽⁸⁾ Il *de minimis* è un insieme di aiuti e incentivi statali concessi in favore di aziende. Un'impresa può ottenere un importo massimo di 200.000€ nell'arco di tre anni.

a questo tipo di investimento e dei meccanismi di mitigazione del rischio messi in atto dai gestori dei portali.

L'investimento in quote o azioni di società non quotate comporta un investimento ad alto rischio, rispetto al quale il Gestore non può garantire alcun ritorno economico. Acquistando tali strumenti finanziari, infatti, l'investitore partecipa a tutti gli effetti al rischio di impresa: qualora il progetto imprenditoriale non vada a buon fine, l'investitore potrà perdere in tutto o in parte il capitale investito. D'altra parte, il rendimento derivante dall'investimento potrebbe essere inferiore al previsto; ad esempio, a causa di fattori imprevedibili come fluttuazioni economiche, cambiamenti normativi o evoluzioni tecnologiche. Lo stesso successo del progetto potrebbe inoltre essere messo a rischio da tali fattori.

Gli strumenti finanziari offerti tramite il portale si caratterizzano per la loro illiquidità: poiché le partecipazioni offerte in sottoscrizione al pubblico tramite portali on-line non sono di regola ammesse sui mercati regolamentati, l'investitore potrebbe incontrare delle difficoltà nel reperire una controparte interessata ad acquistare tali partecipazioni in tempi ragionevoli e alla giusta valorizzazione.

Il titolare di progetti presenta un rischio imprenditoriale elevato, connesso alla capacità e alla possibilità concreta di avere successo nello sviluppo del proprio Progetto sul mercato di riferimento. Acquistando quote di capitale dell'impresa in raccolta, si diventa soci della stessa e, perciò, si partecipa per intero al rischio economico che caratterizza tutte le iniziative imprenditoriali. Il rischio economico si traduce nel rischio che il progetto imprenditoriale non vada a buon fine. In questo caso, così come in qualunque altra situazione di sofferenza finanziaria o debitoria della società, il rischio per l'investitore che apporta capitale ricorrendo alle piattaforme di equity crowdfunding è limitato alla perdita del capitale investito, nessun altro apporto di capitale può essere richiesto o dovuto dal socio.

Infine, esistono rischi di insolvenza della piattaforma così come rischi di frode o cattiva condotta da parte degli sviluppatori o dei gestori di progetti; le caratteristiche da dimostrare per l'ottenimento delle autorizzazioni nonché il monitoraggio continuo delle autorità competenti servono proprio a mitigare questi eventi.

Inoltre, fattore determinante per la mitigazione di tali rischi è, da una parte, la presenza in capo al gestore del portale di un sistema di procedure per la selezione delle iniziative da pubblicare sul portale; infatti, i progetti devono essere valutati con un processo trasparente e rigoroso, in base alla qualità e sostenibilità finanziaria dei progetti, all'esperienza e al possesso di specifici requisiti di onorabilità dei promotori.

Dall'altra, gli investitori devono condurre una ricerca approfondita su progetti e piattaforme, diversificare i loro investimenti, leggere attentamente i documenti su ciascuna offerta e comprendere tutti i fattori che possono influenzare il successo del progetto.

Sotto questo profilo, si rivela determinante il ruolo del Gestore del portale, che è tenuto a profilare la propria clientela sulla base di un test di valutazione e di una simulazione della capacità di sostenere perdite finanziarie. Questi due strumenti sono fondamentali per supportare l'investitore in un percorso volto a comprendere il proprio profilo di rischio: gli investitori con minore familiarità con il crowdfunding devono, dunque, trovare sui portali gli strumenti utili a valutarne l'appropriatezza delle iniziative proposte al proprio livello di consapevolezza finanziaria.

5. Il caso UpsideTown.

UpsideTown⁽⁹⁾ è una piattaforma di crowdfunding italiana di recente costituzione, creata dall'iniziativa di un team di professionisti con una specifica esperienza nel campo della finanza immobiliare e delle energie rinnovabili. La società redige il bilancio di esercizio in forma abbreviata e lo rende disponibile secondo le norme di legge.

L'offerta in piattaforma è basata sulla diversificazione e sull'innovazione di prodotto e sviluppa due specifiche linee di business: immobiliare ed energie rinnovabili.

L'operatività, per il segmento immobiliare, viene incontro alle esigenze di diversificazione espresse dagli investitori, rispetto ad un'offerta prevalentemente concentrata sugli sviluppi residenziali nell'area di Milano, tra le operazioni target il portale propone una diversificazione per asset class, ubicazione geografica, durata e profili di rischio.

Il focus principale è sul segmento di mercato residenziale, ma include nell'analisi anche le varianti più innovative (es. affitti brevi, student housing) oltre a hotel, con una strategia value-added ed una costante attenzione a coniugare gli obiettivi di rendimento con i profili di sostenibilità delle operazioni promosse.

Si segnala, la prima campagna di Equity Crowd Funding in ambito real estate, avviata e conclusa con successo, ubicata nel territorio Romano, mercato dal grande potenziale ma ancora poco esplorato dal crowdfunding, chiusa in overfunding ai primi di giugno scorso. L'operazione ha realizzato la exit e redistribuito i guadagni agli investitori, centrando anticipatamente rispetto alle previsioni l'obiettivo di rendimento del circa 15% annuo lordo.

In ambito green energy, UpsideTown ha come obiettivo l'avvio di campagne a supporto della transizione energetica, raccogliendo capitali per sviluppare nuove infrastrutture energetiche principalmente in ambito fotovoltaico, eolico e biomasse. In particolare, UpsideTown ha messo a punto uno specifico piano di iniziative dedicato alle Comunità Energetiche Rinnovabili (anche

⁽⁹⁾ Maggiori informazioni sulla società UpsideTown Srl sono disponibili sul sito: UpsideTown - real estate & green energy crowdfunding.

‘CER’); dal 24 gennaio è infatti entrato in vigore il decreto dedicato allo sviluppo delle CER in Italia. La misura prevede incentivi per 5,7 miliardi — dei quali 2,2 finanziati dal PNRR — tutti destinati ai territori per incentivare la produzione e la condivisione di energia rinnovabile.

Il modello è basato sulla partnership con alcuni operatori specializzati, in grado di gestire la CER sin dalla sua costituzione: motore propulsivo di questo modello saranno i distretti produttivi, che promuoveranno le CER per poi aprire alla partecipazione della piccola e media impresa, di enti locali e cittadini. I partecipanti alla CER costituiranno anche dei veicoli societari e raccoglieranno capitali tramite il portale, con la possibilità di far partecipare i membri della community, i quali investendo nell’interesse della CER ne diventeranno di fatto soci.

Grazie alla visibilità assicurata dal portale, sarà possibile coinvolgere un pubblico ben più ampio della comunità locale: chiunque potrà sottoscrivere i progetti di CER, dai piccoli risparmiatori interessati al profilo di sostenibilità dei propri investimenti (che potranno partecipare con importi minimi), agli investitori istituzionali che dispongono di importanti patrimoni e che intendano investire in progetti a sostegno del sistema Paese.

Il beneficio economico coinvolgerà tutti gli attori:

- il tessuto imprenditoriale energivoro, che con una CER ben dimensionata azzererà i costi dei consumi;
- i piccoli e medi consumatori di energia (famiglie, PMI, commercianti), che beneficiano di sensibili riduzioni al costo dei consumi;
- gli investitori del portale, il cui rischio viene remunerato dal flusso di rendimenti generati dalla CER;
- le istituzioni locali, che possono partecipare alla CER senza esborsi finanziari, ma semplicemente mettendo a disposizione propri spazi per la produzione di energia rinnovabile (es. scuole, uffici pubblici).

6. Sintesi e conclusioni.

Il contributo ha voluto sintetizzare elementi normativi, aziendalistici e di comunicazione in relazione ad un fenomeno di mercato già largamente sviluppato in ambito Europeo ed in generale estero che si prevede possa avere una più ampia diffusione in presenza delle recenti evoluzioni normative e del possibile mutato appetito anche degli investitori di mercato non sofisticati.

Sono stati delineati i principali macro-benefici e rischi connessi all’utilizzo dello strumento per sia per i soggetti finanziati, generalmente piccole e medie imprese con difficoltà all’accesso al mercato dei capitali, che per i soggetti finanziatori che possono democraticamente — sempre in modo informato e coerente con il proprio *status* — investire in iniziative imprenditoriali in modo agile.

Elemento cardine per il funzionamento del fenomeno è la figura del

gestore, talvolta impropriamente definito intermediario finanziario, che seleziona le iniziative in base a criteri precisi e professionalità, pubblicizza le iniziative secondo processi e procedure comunque coerenti con le richieste normative e monitorate dall'attività delle istituzioni di controllo come la CONSOB e la Banca d'Italia. Per questo, si è presentata la testimonianza di mercato di una giovane realtà di recente costituzione.

È evidente che l'utilizzo e lo sviluppo dello strumento di raccolta ed investimento dei capitali potrà avere auspicabilmente un effetto positivo sul mercato consentendo lo sviluppo di ulteriore attività economica a vantaggio di tutti i soggetti ed operatori coinvolti (e.g. dottori commercialisti ed esperti contabili, revisori). Questi ultimi, infatti, e che agiscono quali consulenti personali per l'investimento dei capitali, sia che supportino le aziende nella individuazione di nuove fonti di capitali per finanziare la crescita, si ritiene possano avere un ruolo importante e attivo nell'ambito delle iniziative di crowdfunding.

È comunque auspicabile che insieme allo sviluppo del crowdfunding si assista anche ad un'evoluzione del sistema di comunicazione aziendale economico finanziaria ad esso riferito in modo da consentire alle parti interessate di ottenere sufficienti informazioni non solo sulle iniziative di investimento ma anche su chi le gestisce e propone. Tale considerazione appare quanto più da attenzionare alla luce delle future richieste di informativa anche di sostenibilità che le normative europee e nazionali stanno estendendo alle diverse tipologie di aziende a prescindere dalle loro dimensioni.

**BEST PRACTICE O BEST BRAC TICES:
UNA PLURALITÀ DI BEST PRACTICE
IN RAGIONE DELLE CIRCOSTANZE**

di ALDO BOMPANI

1. Il proposito di questo intervento.

L'intento alla base di questo intervento consiste nell'approfondire cosa si intenda con l'espressione *best practice* (nel seguito anche "BP"), quale sia il suo grado di cogenza e di obbligatorietà, se ci si possa riferire ad una pluralità di BP in ragione delle concrete situazioni in cui si trovano le imprese (perché solo a queste mi riferisco), quali le conseguenze quando la BP dominante venga ignorata o trasgredita, se vi possano essere alternative, e quali, alla sua prescrizione.

Lo scritto si concluderà con una esemplificazione ed una verifica delle opinioni sostenute con riferimento a due casi concreti.

2. *Best practice*: anatomia di una definizione.

In via preliminare sarà opportuno risalire ad una definizione di *best practice*. Ricorriamo in primo luogo a come la qualifica Wikipedia: *procedure o azioni più significative, comunque quelle che hanno permesso di ottenere migliori risultati relativamente a svariati contesti e obiettivi preposti*.

Più sinteticamente Chambers (Twentieth Century Dictionary, Pitman Press, Bath, 1981) definisce *practice* come "*pratical experience*". Lo stesso dizionario, alla voce *praxis* la spiega come "*practice. A model or example*." Se quindi la traduzione, come ovvio, spieghi il lemma come "prassi" sarà opportuno non indulgere ad anglicismi ed assumere una fonte italiana (G. Devoto - G.C. Oli. Dizionario della lingua Italiana, Le Monnier, Firenze, 1979), che spiega "*pratica*" come *il complesso delle possibili offerte dell'esempio continuo e prolungato di una attività e di una disciplina e che si riflettono sul rendimento e sul comportamento*.

E ancora, in alternativa, elenca: *usanza, costume, rituale*.

Inoltre viene definita "prassi" *una linea di comportamento nell'ambito di una consuetudine amministrativa, giuridica o professionale*. E, quindi, una linea di comportamento consolidata.

Infine una ulteriore traduzione non letterale della espressione *best practice* è quella di “linee guida”.

3. I tratti essenziali della *best practice*.

Tentiamo una sintesi traendo gli elementi essenziali dalle molteplici definizioni sopra fornite. Ritengo che si possano individuare almeno quattro componenti fondamentali:

- a) un modo di procedere;
- b) un esempio prolungato;
- c) un risultato ottimale;
- d) una cogente obbligatorietà?

Procediamo:

a) *un modo di procedere*

Una costante delle definizioni è quella che si richiama ad un rituale, ad un comportamento attivo, ad una azione fattiva e concludente.

b) *un esempio prolungato*

Il comportamento di che trattasi non può essere episodico o occasionale, ma deve invece essere ripetuto nel tempo, un modo di operare costante ed uniforme, una consuetudine abituale, senza contraddittorietà.

c) *un risultato ottimale*

Occorre che l'esito cui si perviene consegua un risultato ottimale, cioè il migliore ed il più confacente rispetto alle finalità da raggiungere con la sua adesione. Se accolta questa affermazione implica che si debba escludere la legittimità di una *worse practice* la quale, ovviamente, si porrebbe in irrisolvibile antitesi alla precedente. Sarei invece personalmente incline a riconoscere la legittimità di una *medium practice*, alternativa alla BP, che fallisse l'obiettivo del miglior risultato ma che fosse tuttavia foriera di un esito soddisfacente

d) *una cogente obbligatorietà?*

Nelle considerazioni in precedenza svolte è totalmente assente un riferimento alla stringente ed assoluta obbligatorietà della “*best practice*”. Ci possiamo chiedere se questa caratteristica possa ritenersi sottintesa. Tenderei ad escludere una tesi siffatta per le conseguenze dirompenti che essa avrebbe sul piano penale, dove nel nostro ordinamento è prevista la riserva di legge nella descrizione della fattispecie criminosa. Tuttavia questa circostanza renderebbe, a mio giudizio, necessario ed indispensabile uno specifico intervento legislativo che non può limitarsi alla menzione incidentale e superficiale sulla validità degli “usi” che ne fa il codice civile agli articoli 8 e 9 delle disposizioni sulla legge in generale.

4. La “*best practice*” per comparazione con altre fonti normative vincolanti.

A supporto dell'argomento per ultimo considerato alla lettera *d*) del precedente paragrafo sarà opportuno, sia pure da uno sprovveduto non giurista, prendere in esame altre fonti normative dell'ordinamento giuridico Italiano per verificare la fondatezza di quanto in precedenza affermato.

È quindi fuori discussione la cogenza delle leggi e degli atti di governo aventi forza di legge (decreti legge e decreti delegati), nonché dei Regolamenti Ministeriali quando richiamati dalle norme statuali o di leggi regionali (ovviamente nel loro ambito specifico) e, a maggior ragione, per le norme costituzionali e le direttive ed i regolamenti comunitari.

Più dubbioso sarei in merito alla cogenza delle cosiddette “determine” ministeriali e, senza dubbio da escludersi, la vigenza delle circolari e normali interpretative della pubblica amministrazione.

Diverso discorso occorre fare per altre fonti normative di diretta pertinenza del settore contabile di cui ci si occupa in questa sede.

Così è da dirsi per la vigenza indiscussa dei regolamenti e delle istruzioni emanate dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 4 del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (Legge bancaria).

Altrettanto si dica per l'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) il quale, in ottemperanza dell'art. 9-*bis* del D. Lgs. 30/2015 (così come modificato dalla Legge 25 febbraio 2022 n. 15 di conversione del Decreto Legge 228/2021 al suo primo comma, lettera *a*), prevede che l'OIC “emana i principi contabili azionali, ispirati alla migliore prassi operativa, per la redazione dei bilanci secondo le disposizioni del codice”. Ovviamente quando la adozione del “principio” non sia facoltativa. Un rilievo su questa disposizione: ci si riferisce opportunamente alla “prassi operativa”, rifiutando l'anglicismo “*best practice*”.

Conviene infine menzionare un ulteriore esempio di normativa vincolante riferibile ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Stabilisce al riguardo il D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 (in attuazione della direttiva (UE) 2006/43/CE al suo articolo 11, primo comma) che in Italia la revisione legale debba essere svolta in conformità ai principi di revisione contabile previsti dall'art. 26, paragrafi 1 e 2 della citata direttiva.

5. Come nasce e chi elabora la “*best practice*”.

Necessario, a questo punto della mia rassegna, chiedersi chi elabora, come venga in essere e se sussista un'unica, indiscussa ed incontrovertibile, *best practice*.

Con riguardo agli interrogativi posti è mia opinione che le fonti non tassative e vincolanti che vanno a costituire la BP sono molteplici.

In primo luogo le associazioni di categoria, diverse da quelle menzionate

nel precedente paragrafo che abbiamo visto essere fornite di una legittimità e di un vigore autonomo ed indiscusso.

Per cominciare, quindi, sarà opportuno menzionare i documenti di ricerca emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili nonché dalla Fondazione Nazionale dei Commercialisti, documenti sui quali avrò modo di ritornare in seguito. Ancora da menzionare documenti e studi elaborati da singoli Ordini locali dei Dottori Commercialisti e dalle rispettive Fondazioni, ove esistenti. Ed ancora i pronunciati di Assirevi concernenti la revisione e di Assonime relativi alle società di capitali.

Episodicamente hanno una valenza aziendalistica anche alcuni pareri emanati da Consiglio del Notariato, principalmente da quello di Milano, del Triveneto e da altri Consigli Notarili.

Ancora più rare le prese di posizione di altri Ordini Professionali, come quelle degli Avvocati e dei Consulenti del Lavoro e delle loro Associazioni dedite allo studio ed alla ricerca.

Ovviamente vincolanti per le società quotate sui mercati regolamentati le disposizioni della Commissione Nazionale sulla Società e la Borsa le quali costituiscono fonti di orientamento anche per le società non quotate e le imprese in generale.

Ovviamente non possiamo dimenticare le decisioni giurisprudenziali, soprattutto quando sono univoche nelle loro sentenze, pur sempre modificabili anche nelle decisioni del supremo collegio, suscettibili di risultare tra loro divergenti, tranne quelle assunte dalle Sezioni Unite.

A questo stadio di non obbligatorietà tornano in scena anche le determine, le circolari e normali della pubblica amministrazione da assumersi alla stregua di opinioni e non di verità incontrovertibili.

Preziosi i contributi di studio e di ricerca elaborati in materia come quelli forniti dalla rivista della Associazione Nazionale dei Direttori Amministrativi e Finanziari.

Ovviamente non va dimenticato il ruolo essenziale fornito dalla cosiddetta “dottrina” contabile, non soltanto accademica, espressa in monografie specifiche, in saggi ed articoli su riviste qualificate come la Rivista dei Dottori Commercialisti.

Ovvia conseguenza della situazione sopra rappresentata la BP conosce molteplici versioni e opinioni differenziate.

Per fortuna la BP non può quindi esplicitarsi in una formula univoca e codificata.

Ne deriva che risulta erroneo riferirsi al singolare alla BP ma che questa si sostanzia in una molteplicità di punti di vista e, conseguentemente, di proposte che per la maggior parte acquisiscono la propria legittimità di esistere in base alla loro ragionevolezza e, aggiungerei, pratica possibilità di attuazione e di realizzazione, nonché di non esorbitante onerosità rispetto ai valori da tutelare. Trattasi del cosiddetto principio di “adeguatezza” richiamato spesso anche in documenti ufficiali.

6. Caliamoci nella realtà: due casi concreti di *best practice*.

Al fine di verificare la fondatezza delle considerazioni sino ad ora svolte prendiamo in considerazione due documenti entrambi riconducibili al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

Il primo tra questi si riferisce a “*La relazione del Collegio Sindacale all’assemblea dei soci in occasione dell’approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2022 redatta ai sensi dell’art. 2429, co 2, C.C.*” diffusa nel marzo 2023 nell’ambito delle “norme tecniche per l’esercizio della professione”.

Trattasi, come è noto, di un diffuso elaborato di nove pagine che riferisce in merito agli esiti di bilancio, offrendo altresì delle alternative in ragione delle diverse situazioni che possano presentarsi nel caso concreto.

È da presumersi, pur mancando rilievi statistici al riguardo, che il predetto modello sia seguito da una molteplicità di professionisti chiamati a redigere la relazione in oggetto, sia pure con l’introduzione di varianti, di soppressioni e di aggiunte che ne personalizzino la redazione in funzione della concreta situazione di riferimento e del discernimento personale dei sottoscrittori.

Ovviamente niente impedisce, pur in presenza di una versione la quale, per la sua diffusa adesione, è da considerarsi una *best practice*, che si possa adottare una diversa versione di detta relazione, totalmente difforme da quella suggerite dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ⁽¹⁾.

Il secondo dei documenti preannunciati in premessa fa riferimento al testo reso, noto il 25 luglio 2023 e denominato “*Assetti organizzativi amministrativi e contabili: check-list operative*”. Come enunciato nella relativa premessa che specifica le indicazioni metodologiche che debbono presiedere all’utilizzo della predetta lista di controllo, il contenuto del documento non è precettistico e tassativo, bensì propositivo.

Come è noto a chi conosca il documento di che trattasi questo è destinato a tutte le società e imprese collettive, dalle società di persone, alle società di capitali, alle cooperative ed ai consorzi di imprese. Detto documento si compone di cinque sezioni che a loro volta, si suddividono, in totale, in 61 quesiti.

Le prime due sezioni indagano la prima il modello di business e la seconda il modello gestionale, mentre gli ulteriori tre sono dedicati ad investigare gli assetti organizzativo, amministrativo e contabile dell’impresa.

Ciò in conformità del dettato del novellato secondo comma dell’art. 2086 del codice civile la cui rubrica recita “gestione dell’impresa”.

I 61 quesiti sopramenzionati investono l’attuazione e l’introduzione all’interno dell’azienda, dei presidi e degli interventi e della adozione dei criteri

⁽¹⁾ Mi sia consentita una supponente auto citazione del volume A. BOMPANI, B. DEI, P. R. SORIGNANI, A. TRAVERSI, *Sindaco e Revisore di società*, Wolters Kluwer, Milano, 2021, giunto alla XI edizione, che, venti anni addietro, fu la prima pubblicazione a proporre una molteplicità di verbali a sussidio della categoria professionale. Il merito dell’iniziativa va ascritto a Bruno Dei.

e meccanismi conoscitivi finalizzati a prevenire la crisi di impresa. Accanto alle risposte binarie SI/NO il questionario prevede altresì la risposta “non applicabile al caso di specie”. In tale caso, tuttavia, si richiederebbe altresì di specificare i motivi della non applicabilità.

Veniamo alle conclusioni sul punto specifico. Come può vedersi, è opportuno ripeterlo, il tono del documento non è improntato ad obbligatorietà, ma anzi è accomodante e permissivo.

Vi è solo da auspicare che per le imprese di minori dimensioni, così come si è previsto in altre occasioni (ad esempio, in tema di revisione aziendale) vengano predisposte versioni più semplificate ed accessibili.

Una soluzione alternativa che potrebbe essere adottata potrebbe consistere nella adozione di un sistema di punteggi (*scoring*) da assegnare alle provvidenze ed ai presidi adottati dal quale risulti, in ultima analisi, un *rating* della azienda sul punto specifico.

7. Una *best practice* su misura.

Ma come uscire dalla imbarazzante situazione della sussistenza di una pluralità di fonti normative della BP, ciascuna delle quali si distingue dalle altre in ragione della rispettiva maggiore o minore complessità e per i conseguenti adempimenti più o meno articolati e gravosi, richiesti ai suoi destinatari?

Al riguardo può venire in soccorso il criterio basilare della “adeguatezza”, cioè della graduazione e della proporzionalità degli incumbenti in ragione della dimensione e della grandezza sottesa dalla azienda, in forma societaria e collettiva, soggetta al dettato dall’art. 2086 c.c.

Conseguentemente la BP destinata alla società quotata in borsa che entrata a comporre l’indice FTSE-MIB sarà diversa da quella della società quotata su l’Euronext Growth Milan ed ancora diversa rispetto a quella accolta dalla società a responsabilità limitata unipersonale affittuaria del *bar* all’angolo della strada.

Non risulterà tassativa l’adesione della BP elaborata da una delle tante fonti non ufficiali menzionate, pur sempre a titolo esemplificativo, al precedente paragrafo 5, la quale potrà andare soggetta a varianti che la semplifichino o la rendano più complessa in quanto ritenuta più consona al caso di specie.

Concludiamo con l’abusato confronto con l’ambito medico-sanitario rilevando come, per la terapia e la cura di una malattia, non sussiste un univoco protocollo da seguire. Ma come l’intervento debba adattarsi alla età del paziente, alle sue pregresse infermità ed alle sue attuali condizioni di salute.

In sintesi, e per tornare al nostro argomento, il riferimento alla BP può condurre ad una molteplicità di fonti ed alla adozione di una tra le tante sue

versioni, pure essa soggetta ad un processo di modifica e di evoluzione nel tempo.

8. *Best practice* che farsene?

A conclusione di questa analisi sul tema specifico resta da esprimere una opinione, del tutto personale, sulla portata pratica e giuridica, della *best practice*.

Una prima osservazione considera che, laddove sussista una sola BP proposta da organismi autorevoli sia, in linea di massima, da adottarsi, ovviamente nei limiti della sua praticabilità ed adeguatezza, spesso menzionata nella stessa BP.

Laddove sussista, in uno stesso ambito, una pluralità di BP, dovrà essere il discernimento del destinatario a optare per quella ritenuta più idonea, non necessariamente per il suo minore coinvolgimento e per la sua semplicità. Escluderei che al riguardo costituisca un parametro indefettibile il fatto di privilegiare quella ritenuta più autorevole o maggiormente diffusa (peraltro non sussistono statistiche al riguardo).

Riterrei infine che la BP non sia da prendersi in considerazione nei giudizi penali. Può accadere, infatti che la BP prevalente o dominante sia presa a base quale dovere ineluttabile di comportamenti e di incumbenti professionali, ignorando i quali si possa sostenere che il non averla presa in considerazione (ed al verificarsi di una ipotesi di reato) costituisca il presupposto per una imputazione fondata sul dolo eventuale. Da escludersi inoltre la BP nei giudizi di natura amministrativa e tributaria, ambiti in cui vigono normative rigorose e tassative. Mentre, a mio giudizio, può essere accolta, con estrema cautela, ed insieme ad una molteplicità di altri elementi e di altre variabili, nelle vertenze di tipo civilistico.

Bibliografia

BOMPANI A., DEI B., SORIGNANI P. R., TRAVERSI A., *Sindaco e Revisore di società*, Milano, 2021.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

MASSIME (*)

Società — Di persone fisiche — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Società in nome collettivo (Norme applicabili) — Scioglimento del rapporto sociale limitatamente a un socio — Responsabilità verso i terzi per le obbligazioni sociali anteriormente contratte — Presupposti — Fondamento — Fattispecie.

Nelle società di persone, in caso di scioglimento del rapporto sociale limitatamente a un socio, la responsabilità di quest'ultimo verso i terzi per le obbligazioni sociali anteriormente contratte si protrae finché dura il rapporto sociale, poiché il termine "responsabilità" (di cui all'art. 2290 c.c.) allude non già al momento in cui l'obbligazione è sorta, ma a quello in cui è divenuta esigibile ed è rimasta inadempita, e rispetto alla tutela dell'affidamento dei terzi sulla corresponsabilità dei singoli soci per le obbligazioni sociali assume preminente rilievo che, con lo scioglimento del rapporto sociale, si interrompe qualsivoglia controllabilità, da parte del socio uscente, del successivo adempimento delle obbligazioni della società, ormai integralmente rimesso all'iniziativa e alla diligenza dei soci superstiti. (Nella specie, la S.C. ha confermato la sentenza di merito che aveva escluso che il socio di una s.n.c., conduttrice di un immobile, fosse tenuto al pagamento dei canoni maturati successivamente allo scioglimento del rapporto sociale, benché afferenti a un contratto di locazione anteriormente stipulato dalla società).

Cass. civ., Sez III, Sent. 23 ottobre 2023, n. 29306 - Pres R. G. A. Frasca - Rel. M. Dell'Utri.

* * *

Società — Società di capitali — Società per azioni — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Costituzione — Modi di formazione del capitale — Limite legale — Delle azioni — Acquisto delle azioni — Divieto di anticipazioni sulle proprie azioni — Assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie — Nuovo testo

(*) Massime a cura di Isabella Maffezzoni.

dell'art. 2358 c.c. — Condizioni di validità Mancanza — Conseguenze — Nullità dell'operazione complessiva ex art. 1418 c.c. — Limiti — Ragioni — Fattispecie.

In tema di società per azioni, il nuovo testo dell'art. 2358 c.c., introdotto dal d.lgs. n. 142 del 2008, pur avendo consentito il prestito per l'acquisto di azioni proprie in presenza di specifiche condizioni (quali l'autorizzazione dell'assemblea straordinaria e la predisposizione di una relazione illustrativa da parte degli amministratori), prevede ancora un divieto generale di tali operazioni di assistenza finanziaria — volto a tutelare l'interesse di soci e creditori alla conservazione del patrimonio sociale — la cui violazione, trattandosi di norma imperativa di grado elevato, comporta la nullità *ex art. 1418 c.c.* non solo del finanziamento, ma anche dell'atto di acquisto, ove ne sia dimostrato, anche mediante presunzioni, il collegamento funzionale da chi intenda far valere la nullità dell'operazione nel suo complesso. (Nella specie, la S.C. ha cassato il provvedimento impugnato, che aveva ravvisato il collegamento funzionale tra l'operazione di assistenza finanziaria, priva delle condizioni di cui all'art. 2358 c.c., e due cessioni di azioni solo in quanto previste nel medesimo atto).

Cass. civ., Sez I, Ord. 6 ottobre 2023, n. 28148 - Pres. M. Ferro - Rel. F. Terrusi.

* * *

Società — Di persone fisiche — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Responsabilità patrimoniale — Conservazione della garanzia patrimoniale — Sequestro conservativo — In genere — Quota di partecipazione del socio — Previsione dell'atto costitutivo concernente la libera trasferibilità della quota, salvo il diritto di prelazione in favore degli altri soci — Conseguenze — Possibilità del creditore particolare del socio di sottoporre detta quota a sequestro conservativo e a espropriazione — Anche prima dello scioglimento della società — Sussistenza.

Le quote di partecipazione di una società di persone che per disposizione dell'atto costitutivo siano trasferibili con il (solo) consenso del cedente e del cessionario, salvo il diritto di prelazione in favore degli altri soci, possono essere sottoposte a sequestro conservativo ed essere espropriate a beneficio dei creditori particolari del socio anche prima dello scioglimento della società. (Nella specie, la S.C. ha censurato la decisione della corte di merito, che nel confermare l'inefficacia statuita in primo grado, *ex art. 2901 c.c.*, di atti di conferimento in fondo patrimoniale operati da parte di soci-fideiussori di una società in accomandita semplice, aveva trascurato, ai fini della prova dell'*eventus damni*, di soffermarsi sul profilo della sussistenza nel patrimonio di

riferimento di beni residui idonei a garantire le obbligazioni della debitrice principale, in quanto aggredibili da parte dei creditori sociali).

Cass. civ., Sez I, Ord. 20 ottobre 2023, n. 29267 - Pres A.L.Scarano - Rel. C.Valle.

* * *

Società — Società a responsabilità limitata — Azione di responsabilità nei confronti degli amministratori — Legittimazione attiva all'esercizio dell'azione di responsabilità — Delibera assunta con la partecipazione del socio in conflitto di interessi — Impugnabilità.

Nella disciplina delle s.r.l. non è prevista una norma analoga all'art. 2393, co. 2, c.c. in tema di s.p.a. che faccia discendere dall'approvazione, con una determinata maggioranza del capitale sociale, della delibera concernente l'azione di responsabilità, l'automatica revoca dell'amministratore, non essendo peraltro nemmeno espressamente normata l'azione sociale di responsabilità della società (oggi unanimemente ammessa, facendovi implicito riferimento il quinto comma dell'art. 2476 c.c.). Il secondo comma dell'art. 2393 c.c. in materia di s.p.a. introduce del resto, una deroga al principio generale — della necessaria preventiva informazione circa l'oggetto delle delibere assembleari, avente quale *ratio* quella di consentire all'assemblea — nell'esame dell'atto formale degli amministratori — di adottare le opportune misure a tutela degli interessi della società, laddove dalla discussione del bilancio emergano inadempienze o responsabilità dell'organo, senza dover attendere i tempi di una ulteriore assemblea. La revoca automatica dall'ufficio degli amministratori con contestuale sostituzione dell'organo sociale a seguito di deliberata azione di responsabilità presa con il voto favorevole di almeno 1/5 del capitale sociale, di cui al quinto comma dello stesso art. 2393 c.c., integra norma ulteriormente eccezionale, la cui estendibilità alle s.r.l. non pare giustificata da alcun vuoto normativo né da valutazioni di coerenza con l'azione di responsabilità concepita dall'art. 2476 c.c.

Il legislatore, relativamente alle s.r.l., nemmeno prevede una disposizione analoga all'art. 2393, co. 5, c.c. il quale dispone che alla deliberazione dell'azione di responsabilità — adottata con il voto favorevole di almeno un quinto del capitale sociale — consegue la revoca dall'ufficio degli amministratori contro cui è proposta i quali vengono, quindi, sostituiti dall'assemblea. La revoca automatica dall'ufficio degli amministratori, con contestuale sostituzione dell'organo a seguito dell'esperimento dell'azione di responsabilità, in forza di delibera adottata con il voto favorevole di almeno un quinto del capitale sociale, integra, infatti, una norma ulteriormente eccezionale, la cui estendibilità alle s.r.l. non pare giustificata da alcun vuoto normativo né da valutazioni di coerenza con l'azione di responsabilità prevista dall'art. 2476 c.c.

A differenza di quanto previsto nelle s.p.a., nelle s.r.l. la legittimazione attiva all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità è riconosciuta dall'art. 2476, co. 3, c.c. a ciascun socio, indipendentemente dalla misura della sua partecipazione sociale. Non è, come noto, espressamente disciplinata la legittimazione attiva della società, per quanto la stessa sia oramai unanimemente riconosciuta anche sul rilievo del potere, contemplato dall'art. 2476, comma 5, c.c. in capo alla società di rinunciare o transigere l'azione. Del pari, non è oggetto di regolamentazione il concreto processo di formazione della volontà sociale in ordine all'esercizio dell'azione.

La disciplina delle s.r.l. non stabilisce un divieto di voto, come quello previsto per gli amministratori delle s.p.a. relativamente alle delibere inerenti alle loro responsabilità. Viene unicamente prevista l'impugnabilità della delibera assunta con la partecipazione del socio in conflitto di interessi ove suscettibile di arrecare danno all'ente sulla base di quanto disposto dall'art. 2479-ter, comma 2, c.c.

Tribunale di Brescia, Sez. Spec. In materia di impresa, Ord. 14 ottobre 2024, n. 2023/11082, Rel. A. Castellani.

* * *

Consorzi — In genere — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Abusiva concessione di credito ad imprenditore in stato di difficoltà economico-finanziaria — Responsabilità del soggetto finanziatore — Fondamento — Condizioni — Fattispecie — Società — Di capitali — Società per azioni — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Organi sociali — Amministratori — Responsabilità — In genere.

L'erogazione del credito che sia qualificabile come abusiva, in quanto effettuata, con dolo o colpa, ad un'impresa che si palesi in una situazione di difficoltà economico-finanziaria ed in assenza di concrete prospettive di superamento della crisi, integra un illecito del soggetto finanziatore, per essere questi venuto meno ai suoi doveri primari di una prudente gestione, obbligando il medesimo al risarcimento del danno, ove ne discenda un aggravamento del dissesto favorito dalla continuazione dell'attività di impresa. (Nell'affermare tale principio, la S.C. ha cassato la pronuncia di merito impugnata, in quanto il tribunale non aveva provveduto, a decorrere dall'esercizio antecedente all'operazione di finanziamento controversa e, successivamente, sino all'ultimo esercizio precedente la dichiarazione di fallimento, al vaglio analitico della situazione economico-patrimoniale della società successivamente fallita, attraverso il riscontro dei netti patrimoniali e della relativa evoluzione alla luce degli utili ovvero delle perdite registratesi nel medesimo lasso temporale).

Cass. civ., Sez I, Sent. 27 ottobre 2023, n. 29840 - Pres M. Cristiano - Rel. L. Abete.

* * *

Società — Di capitali — Società a responsabilità limitata — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Capitale sociale — Conferimenti — In genere — Art. 2467 c.c. — Nozione di finanziamento — Limitazione alla categoria dei contratti di credito — Esclusione — Rilascio di garanzie e forniture senza corrispettivo — Rilevanza.

In tema di fallimento, ai fini dell'ammissione allo stato passivo, la nozione di finanziamento dei soci a favore della società, di cui all'art. 2467 c.c., non comprende i soli contratti di credito, in quanto il secondo comma della stessa norma prevede che rientrino in quella categoria i finanziamenti effettuati in qualsiasi forma, così da assumere rilevanza anche il rilascio di garanzie e l'effettuazione di forniture senza corrispettivo, in quanto ciò si traduca in un volontario apporto economico utile proveniente dal socio, che consenta alla società di non sostenere immediatamente un costo.

Cass. civ., Sez. I, Ord. 30 ottobre 2023, n. 3005 - Pres M. Ferro - Rel. M. Di Marzio.

* * *

Società — Di capitali — Società a responsabilità limitata — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Scioglimento — In genere — Credito verso la società cancellata dal registro delle imprese — Legittimazione passiva del socio — Nozione di somme residue dalla liquidazione e attribuite al socio — Fatti-specie.

In tema di credito non soddisfatto verso la società di capitali cancellata dal registro delle imprese, nella nozione di "somme" dai soci riscosse in base al bilancio finale di liquidazione — fino a concorrenza delle quali i soci medesimi possono essere obbligati a rispondere verso i creditori sociali — vanno ricompresi anche gli "elementi attivi", quali i "beni", costituenti l'oggetto della responsabilità patrimoniale del debitore. (In applicazione del suddetto principio, la S.C., nel confermare la sentenza impugnata, ha affermato che due *ex* soci di società cancellata fossero tenuti al pagamento di debiti sociali non solo nei limiti delle somme liquide incassate in base al bilancio finale di liquidazione, ma anche per il controvalore in denaro — quantificato con il bilancio in questione — di partecipazioni, loro attribuite pro quota, di una società terza delle quali era titolare la società estinta).

Cass. civ., Sez II, Sent. 8 novembre 2023, n. 31109 - Pres R.M. Di Virgilio - Rel. R. Caponi.

* * *

Procedimento civile — Capacità processuale — Autorizzazione ad agire e contraddire — In genere — Procedimento civile — Capacità processuale — Presidente di un consorzio — Autorizzazione di agire o resistere in giudizio prevista dallo statuto — Mancata delibera dell'assemblea — Conseguenze — Ricorso per cassazione proposto senza la detta autorizzazione — Inammissibilità del ricorso.

La delibera dell'assemblea di un consorzio, richiesta dallo statuto affinché il Presidente possa agire o resistere in giudizio, concorre ad integrare la capacità processuale dell'ente, sicché la relativa mancanza comporta l'inefficacia degli atti processuali compiuti attraverso il Presidente stesso, con conseguente inammissibilità del ricorso per Cassazione da quest'ultimo proposto in mancanza della suddetta autorizzazione.

Cass. civ., Sez. III, Ord. 27 dicembre 2023, n. 36070 - Pres. F. De Stefano - Rel. P. Gianniti.

* * *

Contratti in genere — Rappresentanza — Contratto concluso dal falso rappresentante (Rappresentante senza poteri) — Contratto di compravendita di immobile appartenente ad una s.r.l. concluso da un amministratore già dichiarato fallito — Regime anteriore alla novella alla legge fallimentare di cui al d.lgs. n. 6 del 2003 — Decadenza dalla carica — Avvenuta esecuzione delle formalità pubblicitarie di cui alla legge fallimentare — Opponibilità della carenza del potere rappresentativo ai compratori — Esclusione — Fondamento. — Società — Di capitali — Società a responsabilità limitata — (Nozione, caratteri, distinzioni) — Organi sociali — Amministrazione — In genere.

In tema di fallimento, sebbene a norma dell'art. 2382 c.c., nella versione *ratione temporis* applicabile anteriormente alla novella apportata dall'art. 1, comma 1, del d.lgs. n. 6 del 2003, sia prevista la decadenza automatica dalla carica dell'amministratore fallito di una s.r.l., nondimeno, qualora costui abbia concluso un contratto di compravendita di un immobile nella titolarità dell'ente, la circostanza della carenza di potere rappresentativo correlata all'accertamento dell'insolvenza non è opponibile ai compratori in virtù dell'avvenuta esecuzione delle formalità pubblicitarie previste per la sentenza di fallimento, che invero sono idonee a garantire la conoscibilità dell'apertura della procedura concorsuale, non anche ad integrare la prova della sicura consapevolezza da parte dei terzi circa l'esistenza di una causa di ineleggibilità ad amministratore o di decadenza dalla relativa carica.

Cass. civ., Sez. II, Sent. 22 novembre 2023, n. 32455 - Pres. R.M. Di Virgilio - Rel. D. Poletti

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSUALE

ABUSO NELLA CONCESSIONE DEL CREDITO BANCARIO E FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE IN CRISI

di MADDALENA ARLENGHI

In questa breve nota si vuole partire dal tema già in passato ampiamente trattato della concessione abusiva del credito per soffermarsi sul tema del sostegno finanziario alle imprese in crisi.

L'oggetto dell'approfondimento odierno è di grande attualità, collocandosi subito dopo l'entrata in vigore degli istituti del nuovo Codice della crisi e soprattutto dopo il periodo pandemico.

Difatti, la pandemia, è ormai un aspetto metabolizzato dagli operatori ma sullo sfondo del sistema creditizio si staglia un'insidia di medio-periodo. Per sopperire al fabbisogno di liquidità delle imprese, il legislatore dell'emergenza sanitaria ha facilitato l'accesso al credito bancario attraverso finanziamenti agevolati assistiti da garanzia pubblica. Sul punto si segnala da ultimo la decisione del Tribunale di Asti (ord. 8 gennaio 2024 n. 105) che ha dichiarato nullo un contratto di mutuo bancario supportato da garanzia pubblica sostenendo la consapevolezza da parte dell'istituto di credito, al momento dell'erogazione del prestito, dello stato di decozione in cui versava la società finanziata; in particolare, nella ordinanza si incentra l'attenzione sulle cause di nullità del contratto e, più in generale, sulla diligenza professionale richiesta al banchiere. È evidente che tale pronuncia apre molti scenari anche in ambito contenzioso e non solo in ambito concorsuale, sia di accertamento del passivo, sia di responsabilità per concorso in bancarotta.

La vicenda esaminata dal Tribunale sorge nell'ambito di un fallimento; tuttavia, ha effetti anche in ambito di ristrutturazione dei debiti o di contenzioso tra clienti e banche. Il caso specifico riguarda la verifica del credito in sede di stato passivo, da cui il curatore aveva escluso il credito vantato, concesso senza i presupposti e con aggravamento del dissesto. Il curatore aveva, altresì, proposto un'eccezione revocatoria osservando che l'erogazione costituiva un'operazione solutoria compiuta con mezzi anomali di pagamento entro l'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento. Il mutuo assistito dalla

garanzia MCC, infatti, era stato erogato su un conto corrente assistito da apertura di credito in conto fino a revoca, estinguendone il saldo negativo.

Secondo il Tribunale, il negativo andamento economico patrimoniale della società finanziata era facilmente desumibile a priori dall'analisi dei dati risultanti dai bilanci depositati al registro imprese, aventi natura pubblica e la corrispondenza, intercorsa tra le parti e riferita alla stipula del contratto di mutuo, dava evidenza dell'assenza di una anche minima attività istruttoria compiuta dall'istituto di credito prima di concedere il finanziamento. La banca, al contrario, avrebbe dovuto svolgere una reale e approfondita istruttoria circa la solvibilità della società, a maggior ragione considerate le risultanze dei bilanci e della centrale dei rischi. Tale condotta secondo il tribunale di Asti dimostrerebbe la consapevolezza delle reali condizioni di solvibilità della società e la piena l'accettazione del rischio di erogazione del finanziamento. Così, dunque, la sentenza evidenzia che l'unica ragionevole spiegazione di tale condotta era stata la possibilità di accedere alla garanzia statale, pur nella consapevolezza che la società non avrebbe mai potuto far fronte al rimborso del finanziamento. Tale causa, diversa da quella tipica del contratto di mutuo, conclude il Tribunale, si pone in contrasto con le disposizioni normative di natura primaria e secondaria che regolano le modalità con le quali va condotta l'attività bancaria (l'art. 5 TUB e la circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 della Banca d'Italia), nonché l'accesso alle garanzie prestate dal fondo.

La pronuncia in esame ha quindi dichiarato nullo il contratto di mutuo per illiceità della causa ai sensi dell'art. 1343 c.c. ed *in negotium contra legem* ai sensi dell'art. 1418 c.c. Inoltre, ad avviso del Tribunale, l'operazione negoziale posta in essere dall'istituto di credito si pone in contrasto con il disposto di cui all'art. 217, comma 1, n. 4, L. fall., in considerazione della sua idoneità a procrastinare la dichiarazione di fallimento dell'impresa e ad aggravarne il dissesto.

La pronuncia pone in ogni caso l'attenzione su un tema essenziale: la diligenza professionale richiesta nell'erogazione del credito bancario.

Pertanto, come ormai noto, Sace e MCC sono stati il fulcro della stagione pandemica e si è generata una parte di creditori messi potenzialmente in condizione di avere un trattamento prioritario. Resta da vedere se e come il mercato, nel suo complesso, assorbirà i contraccolpi diffusi dalle ormai numerose escussioni.

Tutto questo s'innesta sul tema della attitudine a negoziare delle banche che è l'elemento nevralgico del sistema, perché incide più del resto, in misura determinante, sull'epilogo fruttuoso delle negoziazioni, quale che sia la sede che le ospita.

Questo non solo perché in un'economia di società sottocapitalizzate che finanziano i cicli produttivi con l'appoggio esterno degli attori bancari, questi ultimi finiscono per detenere la parte maggioritaria del credito, ma perché

ogni tentativo serio di superare la crisi risulta direttamente proporzionale alla disponibilità di quegli stessi attori a intervenire con nuove risorse.

Vi è, d'altro canto, un sostrato di regole parallele al Codice della crisi, maturate in ambiti difficilmente attingibili persino per il legislatore, con le quali gli operatori bancari sono costretti in principalità a misurarsi. Quelle regole sono condensate, per un verso, nella disciplina poco flessibile degli accantonamenti, per altro verso, in obblighi rigorosi in punto di vigilanza, riqualificazione dei crediti problematici, valutazione del merito creditizio.

Gli istituti bancari dovrebbero avere un occhio privilegiato sulle dinamiche reali dell'impresa in difficoltà, disponendo della prerogativa di monitorare meglio di altri l'attendibilità di una proposta o di un piano; è anche vero, però, che essi soggiacciono a standards severi e scivolosi ogni qualvolta si tratti di concedere nuovo credito o di reagire agli inadempimenti e agli insoluti.

Il nuovo impianto dell'ordinamento concorsuale individua i doveri dei creditori nella crisi d'impresa, con la disciplina concorsuale che assume un'inedita dimensione collaborativa. Buona fede e correttezza sono le coordinate del sistema, l'assenza di pregiudizio il criterio che adesso orienta in luogo del miglior soddisfacimento, le logiche di approccio agli strumenti di regolazione della crisi da parte dei titolari delle pretese.

Le clausole generali e il nuovo parametro di giudizio (e di raffronto) del trattamento non deteriore rispetto all'alternativa liquidatoria disincentivano gli atteggiamenti attendisti. Il panorama normativo chiama ora i creditori a raccolta, suggerisce loro di rendersi tempestivamente protagonisti degli itinerari di ristrutturazione. L'invito generico alla buona fede rivolto a tutti i creditori, si specifica proprio in rapporto agli interlocutori bancari, tramutandosi, fin dal percorso di composizione negoziata, nel loro obbligo di partecipare alle trattative in modo « attivo e informato ».

È una nuova modalità culturale e di approccio: i creditori finanziari sono chiamati a sopportare, non più soltanto il costo della transazione, ma anche il costo della cooperazione, con riferimento a ciascun tentativo non velleitario di contrasto dello squilibrio.

La mappa dei nuovi doveri include però un compendio di divieti. Da un lato, quello che inibisce dal sospendere o revocare gli affidamenti in virtù della mera ostensione della crisi. Dall'altro lato, quello che esclude possa tenersi artificialmente (e abusivamente) in vita, con erogazioni o proroghe, l'impresa irreversibilmente decotta. Da un lato ulteriore, quello che stigmatizza l'uso della leva dei tassi e delle garanzie nell'ottica di soddisfarsi a discapito degli altri creditori, attraverso ingerenze nei processi decisionali dell'impresa in debito di ossigeno.

In questo scenario, la posizione del finanziatore è inevitabilmente scomoda, sospesa com'è fra il perimetro riassunto di doveri e divieti e una disciplina di vigilanza prudenziale passibile di condurre a scelte di segno opposto. Vi è un delicato equilibrio, sulla cui linea operatori e autori saranno impegnati a muoversi. Un equilibrio che oscilla fra un'esigenza e una preoc-

cupazione. La prima propria del legislatore, portato a favorire ogni risanamento possibile e non velleitario dell'impresa in affanno. L'altra propria dell'attore bancario, incline alla cautela, preoccupato di sfuggire al contagio degli squilibri e all'incognita delle nuove responsabilità.

D'altra parte anche le prime pronunce giurisprudenziali di merito pubblicate dopo l'entrata in vigore del CCII in tema di richieste di autorizzazioni all'accesso a finanziamenti *ex art. 22* e *ex art. 99* sono tutte improntate alla massima cautela. Significativa è la pronuncia del Tribunale di Bologna 9 Gennaio 2023 secondo cui dopo un primo diniego alla autorizzazione di accesso ad un nuovo finanziamento bancario nulla impedisce la proposizione di una seconda istanza per ottenere l'autorizzazione a contrarre finanziamenti prededucibili qualora sia mutata la situazione di fatto e ciò tanto più se la nuova richiesta sia finalizzata — come nel caso di specie — ad ottenere lo stesso finanziamento oggetto di una prima istanza rigettata, a fronte di un avanzamento delle trattative e una più chiara leggibilità del business plan con riscontri anche sul piano dell'attività di impresa medio tempore realizzata. Dunque in questo caso gli attori bancari e i Giudici si adeguano per un comportamento propositivo ma cauto e supportato da una verifica continua dei dati forniti e dal possibile recupero della continuità aziendale.

Occorre, comunque, attendere lo sviluppo della applicazione degli strumenti introdotti dal nuovo codice della crisi alla prova dell'assorbimento da parte dei creditori delle erogazioni regolate dalle leggi emesse in situazione emergenziale; certamente si apre un nuovo scenario valutativo del comportamento bancario nella valutazione del merito creditizio.

MASSIME (*)

Fallimento — Spese condominiali — Preduzione — Concorso tra preduzione e privilegio.

Le spese condominiali sostenute nel corso della procedura per l'amministrazione di uno specifico bene immobile hanno natura prededucibile, rientrano tra le cd "spese specifiche" previste dall'art. 111-ter LF e vanno a gravare sul ricavato del medesimo bene immobile cui sono funzionali, poiché discendenti in via esclusiva dall'acquisizione di quel cespite all'attivo fallimentare, e non invece sul ricavato del complessivo patrimonio del debitore.

Ne consegue che anche il concorso tra preduzione e privilegio deve verificarsi avuto riguardo non al complessivo patrimonio del debitore ma in relazione alle specifiche masse attive.

Tribunale di Milano, 23 novembre 2023.

* * *

Liquidazione controllata — Assenza di beni presunti o futuri — Finanza esterna — Ammissibilità.

Deve ritenersi ammissibile l'apertura della procedura di liquidazione controllata del consumatore pur in assenza di beni presunti o futuri purché con previsione di finanza esterna, posto che tale procedura si arresta, e poi si chiude, solo qualora non vi sia la possibilità di pagare i creditori in alcun modo

Tribunale di Nola, 12 dicembre 2023.

* * *

Liquidazione controllata — Somme destinate al mantenimento del debitore — Determinazione — Competenza Giudice Delegato.

Nella procedura di liquidazione controllata del consumatore, va rimessa al Giudice Delegato la determinazione delle somme eventualmente escluse dalla liquidazione in quanto necessarie al mantenimento del nucleo familiare.

Tribunale di Venezia, 21 dicembre 2023.

(*) Massime a cura di Federica Cassese

* * *

*Concordato semplificato — Chiarezza dei termini della proposta — Ritualità
— Tutela del ceto creditorio.*

Nell'ambito della procedura di concordato semplificato l'apparato informativo offerto dal debitore deve essere certo, esaustivo e oggettivo ed i termini della proposta devono essere chiari, senza incertezza o ambiguità, pena l'irritualità della proposta posto che in questa procedura il ceto creditorio non gode di spazio di interlocuzione di tipo negoziale con il debitore (che si concretizza nell'esercizio consapevole del voto) ma ripone la propria tutela solo nel sindacato del Tribunale da un lato e nell'esercizio del diritto di opposizione in fase di omologa dall'altro.

Tribunale di Milano, 9 gennaio 2024.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

Corte di cassazione, Sez. V Penale, 10 ottobre 2023 (dep. 30 novembre 2023), n. 47900, Pres. Pezzullo, Rel. Morosini.

RITENUTO IN FATTO

1. Con la sentenza impugnata la Corte di appello di Milano ha confermato la condanna di C.A., N.F. e R.A. per concorso nel delitto di bancarotta impropria da reato societario, con riguardo al fallimento della società (*Omissis*) S.p.A., già (*Omissis*) spa (di seguito (*Omissis*)), dichiarata fallita dal Tribunale di Milano il (*Omissis*).

1.1. Gli imputati sono stati ritenuti responsabili del delitto di cui alla L. Fall., art. 223, comma 2, n. 1 in relazione al reato di falso in bilancio (art. 2621 c.c.) commesso, rispetto alla posizione di C. e N., negli anni 2005, 2006, 2007 (punti 4, 5 e 6 dell'editto accusatorio), nonché, per tutti compreso R., in relazione al bilancio del 2008 (punto 7).

Il titolo di responsabilità e l'apporto concorsuale dei singoli imputati è stato indicato come segue:

— C.A. e N.F., quali concorrenti estranei, per aver svolto l'incarico di revisori contabili, redigendo le relazioni sui bilanci consolidati e d'esercizio sopra citati;

— R.A., nella veste di Presidente del Consiglio di amministrazione della fallita dal (*Omissis*).

Il fatto contestato è descritto secondo il seguente schema generale (cui segue la specificazione delle singole operazioni): “perché, con l'intenzione di ingannare il pubblico ed i creditori, al fine di conseguire un ingiusto profitto per sé e per altri, esponendo nel bilancio ordinario (e nel consolidato) fatti non corrispondenti al vero in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari della comunicazione sociale sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società, alterando in modo sensibile la rappresentazione economico-patrimoniale-finanziaria col superamento delle soglie di rilevanza previste dalla legge, non adottando i provvedimenti di cui all'art. 2446 c.c., concorre-

vano a cagionare il dissesto della società (*Omissis*), la quale, avendo in realtà ridotto per l'anno 2005 il capitale sociale di oltre un terzo e avendo azzerato il capitale sociale nel 2006, — circostanze tutte occultate dalle false comunicazioni sociali che si sono susseguite dal 2005 alla data del fallimento —, continuava l'attività di impresa senza mezzi propri aggravando il dissesto”.

(*Omissis*)

3. C.A. e N.F. presentano due atti di impugnazione.

(*Omissis*)

3.2. L'atto di ricorso che firmano gli avvocati (*Omissis*) e (*Omissis*), nell'interesse di C.A., e gli avvocati (*Omissis*) e (*Omissis*) nell'interesse di N.F., sviluppa sette motivi.

3.2.1. Con il primo si eccepisce, ai sensi dell'art. 606 c.p.p., comma 1, lett. c), la nullità della decisione per difetto di correlazione tra accusa e sentenza.

Si sostiene che l'imputazione ascrive agli imputati le seguenti condotte: aver esposto nei bilanci ordinari fatti non corrispondenti al vero; aver alterato in modo sensibile la situazione economico-patrimoniale-finanziaria; non aver adottato i provvedimenti di cui all'art. 2446 c.c. o di cui all'art. 2447 c.c.

L'editto accusatorio, quindi, descriverebbe due condotte commissive, riferite ad attività mai svolte dai revisori, e una omissiva rispetto ad obblighi estranei ai compiti dei revisori.

Invece gli imputati sono stati condannati, fin dal primo grado, per la diversa condotta, ancorata all'art. 40 c.p., di concorso per omissione nel reato commesso dagli amministratori e consistita nel: “non aver espresso un giudizio negativo” o comunque nel “non aver esplicitamente rilevato gravi falsificazioni dei bilanci nelle loro relazioni”.

In tal modo si sarebbe realizzata una trasformazione radicale del fatto che ha frustrato i diritti difensivi.

3.2.2. Con il secondo motivo i ricorrenti deducono, ai sensi dell'art. 606 c.p.p., comma 1, lett. b), l'inosservanza della L. Fall. e artt. 2621-2624 c.c.

Il giudice di merito ha ricondotto la responsabilità degli imputati alla fattispecie del concorso omissivo, per inadempimento dell'obbligo di impedire l'evento gravante sui revisori.

Obiettano i difensori che una simile costruzione è giuridicamente erronea, poiché, come affermato anche dalla Corte di cassazione, l'*extraneus* potrebbe concorrere nel reato proprio soltanto mediante una partecipazione attiva e non invece ai sensi dell'art. 40 c.p., comma 2.

Ciò in quanto nei reati c.d. propri (quali sono il falso in comunicazioni sociali e la bancarotta) è il legislatore a individuare, in modo tassativo, gli autori del reato, con ciò assegnando solo a costoro una posizione di garanzia, sicché una responsabilità omissiva sarebbe configurabile a carico loro ma non di terzi estranei.

Si osserva inoltre che i revisori non hanno il potere di impedire l'approvazione di un bilancio non veritiero: l'espressione di una valutazione negativa non è di ostacolo a che il bilancio venga portato in assemblea dagli ammini-

stratori ed approvato dai soci. Come dimostra quanto accaduto per il bilancio relativo al 2009: il revisore non ha certificato il bilancio, che però è stato approvato.

3.2.3. Con il terzo motivo si lamenta violazione di legge e vizio di motivazione in punto di ritenuta sussistenza del reato in contestazione relativamente a una condotta dei revisori sussumibile nell'art. 2624 c.c. (norma incriminatrice vigente all'epoca dei fatti).

Secondo il giudice di appello la relazione finale dei revisori “è risultata essere non veritiera e, per questo, inattendibile”.

Il falso nella relazione integra una autonoma fattispecie di reato “proprio” dei revisori, allora prevista dall'art. 2624 c.c., diversa e non concorrente con il falso in bilancio di amministratori e sindaci disciplinato nell'art. 2621 c.c., così da rendere manifesta la scelta legislativa di tenere distinte, anche ai fini della bancarotta societaria, le due fattispecie.

Si evidenzia inoltre che la Corte di appello avrebbe aggirato la questione affermando che i revisori concorrono nel reato fallimentare, ma non anche in quello societario presupposto. L'assunto sarebbe insostenibile poiché il fatto storico che dà luogo al delitto di cui alla L. Fall., art. 223, comma 2, n. 1, deve sempre identificarsi nella condotta prevista dall'art. 2621, c.c.

Inoltre la condotta di falso nella relazione di revisione costituisce un *posterius* rispetto alla predisposizione del bilancio, sicché sarebbe causalmente irrilevante; del resto l'affermata influenza della relazione falsa sull'approvazione dei bilanci degli anni successivi rimarrebbe un mero assunto sfornito di ragioni a sostegno.

(Omissis)

3.2.5. Con il quinto motivo si lamenta violazione di legge in punto di elemento soggettivo del reato.

La Corte di appello — nell'affrontare il tema della necessaria sussistenza del dolo specifico e del dolo intenzionale del falso in bilancio — ha replicato che, ai fini della integrazione dell'elemento soggettivo della bancarotta societaria, è sufficiente la consapevolezza, in capo all'agente, che dalla propria condotta possa derivare una diminuzione della garanzia dei creditori.

L'assunto sarebbe erroneo poiché, nel reato complesso di bancarotta societaria, il delitto presupposto di falso in bilancio deve essere integrato in tutte le sue componenti oggettive e soggettive.

Ergo il concorrente nel reato dovrebbe essere, quantomeno, consapevole dell'altrui finalità che non potrebbe essere desunta dal ruolo ricoperto né dalla fittizietà delle operazioni.

(Omissis)

4. R.A., con l'avv. *(Omissis)*, formula quattro motivi.

4.1. I primi tre motivi attengono al punto della responsabilità e mirano ad evidenziare il difetto e la contraddittorietà della motivazione sulla sussistenza, nel caso concreto, dell'elemento soggettivo.

4.1.1. R., presidente del consiglio di amministrazione in un periodo

ristretto e conclusivo della vita della società (*Omissis*) (dal (*Omissis*)), è stato giudicato colpevole del reato di bancarotta societaria, riferita alla falsità del bilancio del 2008.

Il ricorrente precisa di non aver mai contestato la configurabilità di una responsabilità omissiva dell'amministratore di diritto nella condotta attiva dell'amministratore di fatto, tema su cui la Corte di appello si diffonde; ma pone in risalto come, nella valutazione della posizione di R., il giudice di merito abbia ommesso di considerare (o le abbia ingiustificatamente sminuite) le iniziative assunte al fine di impedire l'approvazione del bilancio del 2008, avvenuta contro la sua volontà, dopo che l'esperto da lui incaricato della verifica della situazione contabile non aveva avuto accesso alla documentazione.

In sostanza R. avrebbe fatto tutto quanto in suo potere per impedire l'evento, senza riuscirci:

— le appostazioni non veritiere riguardavano operazioni risalenti negli anni e non imputabili al proprio periodo di gestione e da lui non immediatamente percepite al momento della redazione del progetto di bilancio al 31 dicembre 2008;

— il progetto di bilancio predisposto da R., con i suoi collaboratori, evidenziava chiaramente ingenti perdite e un crollo del fatturato, con necessità di adozione dei provvedimenti di cui all'art. 2446 c.c.; così offrendo una immagine della società che, in assenza di un progetto di ristrutturazione, era destinata al fallimento;

— in epoca anteriore alla approvazione del bilancio, aveva incaricato un consulente esterno per l'attestazione di un piano di risanamento L. Fall., ex art. 67;

— al consulente non era stata consegnata la documentazione relativa ai costi sostenuti e capitalizzati per il c.d. "tunnel (*Omissis*)", progetto nel quale l'imputato puntava per risollevare il destino della società;

— in tale situazione il R., aveva deciso di non convocare l'assemblea per l'approvazione del bilancio; ciononostante il bilancio del 2008 era stato approvato, in sua assenza, da una assemblea illegittimamente tenutasi perché priva di formale convocazione; di conseguenza il bilancio era stato approvato contro la volontà di R.;

— da quel momento i rapporti tra R. e gli altri organi sociali si erano fortemente deteriorati tanto che R. impugnava la delibera di approvazione del bilancio, ma poi veniva estromesso dalla gestione della società quando, nel corso dell'assemblea del (*Omissis*), tutti gli altri consiglieri rassegnavano le dimissioni provocando la decadenza dell'intero consiglio.

Tutto ciò dimostrerebbe, per un verso, l'interruzione del nesso di causalità tra condotta omissiva ed evento e, dall'altro, l'assenza di dolo in capo al ricorrente; ma su nessuna di queste fondamentali circostanze, tutte rappresentate con l'atto di appello, la Corte di appello avrebbe fornito risposta.

4.1.2. A quest'ultimo riguardo il ricorrente lamenta anche un erroneo

inquadramento dell'elemento soggettivo del reato di bancarotta societaria che la Corte di appello ricostruirebbe come dolo eventuale riferito al dissesto, senza tenere conto del dolo intenzionale di ingannare i soci o il pubblico (pacificamente assente da parte del R.) richiesto dal reato presupposto di falso in bilancio, secondo la norma incriminatrice all'epoca vigente.

(*Omissis*)

CONSIDERATO IN DIRITTO

1. I ricorsi sono fondati.

2. I ricorsi di C.A. e N.F.

2.1. L'esito del processo — che conduce il collegio ad adottare una pronuncia di annullamento senza rinvio “per non aver commesso il fatto” — consente di incentrare la disamina sulle questioni, devolute con i ricorsi, aventi portata decisiva, rimanendo superate o assorbite tutte le altre.

In tale ottica occorre muovere da un sintetico inquadramento dedicato al delitto di bancarotta societaria e all'evoluzione dello statuto penale dei revisori per poi esaminare la condotta che, in concreto, i giudici di merito hanno addebitato agli imputati.

Si rende necessario, comunque, anteporre alcune precisazioni sui limiti temporali e oggettivi del presente scrutinio: i fatti-reato ricadono *ratione temporis* nell'alveo della disciplina dell'attività di revisione anteriore alla riforma di cui al D.Lgs. n. 39 del 2010; si collocano nella formulazione dei reati societari anteriore alle modifiche introdotte con il D.Lgs. n. 69 del 2015; riguardano una società non quotata in borsa.

2.2. La bancarotta societaria.

La L. Fall., art. 223, comma 2, n. 1 punisce gli amministratori, i direttori generali, i sindaci e i liquidatori di società dichiarate fallite, i quali hanno cagionato, o concorso a cagionare, il dissesto della società, commettendo alcuno dei fatti previsti dagli artt. 2621, 2622, 2626, 2627, 2628, 2629, 2632, 2633 e 2634 c.c..

2.2.1. Viene in rilievo un reato proprio (non esclusivo) o a “soggettività ristretta” (come la gran parte dei reati fallimentari) che richiede la partecipazione di almeno un soggetto rientrante nelle categorie codificate dalla norma.

In forza dell'art. 110 c.p. anche l'*extraneus* (es. dipendente, collaboratore, professionista esterno) può concorrere nel reato con il soggetto qualificato fornendo un consapevole contributo morale (es. istigazione, determinazione, rafforzamento dell'altrui proposito criminoso) o materiale (es. predisposizione del bilancio falso) alla realizzazione dell'illecito, in presenza della necessaria componente soggettiva.

2.2.2. I reati societari specificamente indicati — i quali, a loro volta, sono reati propri (nella specie rileva quello di cui all'art. 21521 c.c.) — rappresentano un elemento costitutivo della fattispecie di bancarotta in esame (cfr. Sez. 5, n. 37264 del 19/06/2023, Austa, n. m.).

I fatti di falso in bilancio seguiti dal fallimento della società non costituiscono un'ipotesi aggravata del reato di false comunicazioni sociali, ma integrano l'autonomo reato di bancarotta fraudolenta impropria da reato societario (Sez. 5, n. 15062 del 02/03/2011, Siri, Rv. 250092).

Il reato societario deve perfezionarsi in tutte le sue componenti oggettive e soggettive. Invero i reati societari sono richiamati con tutti i loro estremi, anche psicologici, come definiti dal codice civile: per “fatti” deve intendersi la “tipicità” del reato, vale a dire l'insieme degli elementi fattuali descritti dal legislatore nell'ambito di una singola disposizione incriminatrice, all'interno della quale, dunque, trova posto anche il dolo (vedi in motivazione Sez. 5 n. 28508 del 12/04/2013, Mannino; Sez. 5, n. 46689 del 30/06/2016, Coatti).

2.2.3. Si tratta, infine, di reato di evento, nel senso che — a differenza delle ipotesi di bancarotta fraudolenta impropria di cui alla L. Fall., art. 223 comma 1, che sono reati di pericolo — nella fattispecie in rassegna il dissesto è evento del reato che, come tale, deve essere causalmente ricollegabile ai reati presupposti e investito del necessario elemento soggettivo.

Quanto all'elemento oggettivo, la giurisprudenza di legittimità ha chiarito che integra il reato di bancarotta impropria da reato societario la condotta dell'amministratore che espone nel bilancio dati non veri al fine di occultare la esistenza di perdite e consentire quindi la prosecuzione dell'attività di impresa in assenza di interventi di ricapitalizzazione o di liquidazione, con conseguente accumulo di perdite ulteriori, poiché l'evento tipico di questa fattispecie delittuosa comprende non solo la produzione, ma anche il semplice aggravamento del dissesto (tra le altre Sez. 5, n. 42811 del 18/06/2014, Ferrante, Rv. 261759; Sez. 5 n. 1754 del 20/09/2021, dep. 2022, Bevilacqua, Rv. 282537).

Sotto il profilo soggettivo si è affermato che, in tema di bancarotta impropria da reato societario, il dolo presuppone una volontà protesa al dissesto, da intendersi non già quale intenzionalità di insolvenza, bensì quale consapevole rappresentazione della probabile diminuzione della garanzia dei creditori e del connesso squilibrio economico (tra le altre Sez. 5, n. 23091 del 29/03/2012, Baraldi, Rv. 252804; Sez. 5, n. 42257 del 06/05/2014, Solignani, Rv. 260356; Sez. 5, n. 35093 del 04/06/2014, Sistro, Rv. 261446; Sez. 5, n. 50489 del 16/05/2018, Nicosia, Rv. 274449).

2.3. La responsabilità penale dei revisori.

2.3.1. Il revisore esula dal novero dei soggetti qualificati L. Fall., ex art. 223, sicché può essere chiamato a rispondere del reato di bancarotta societaria soltanto in veste di estraneo, secondo le norme generali sul concorso.

L'affermazione non è superflua poiché segna la distanza “normativa” che separa amministratori e sindaci, da un lato, e revisori dall'altro, secondo un canone legislativo non sufficientemente recepito dall'editto accusatorio che — equiparandone le posizioni (“se gli amministratori avessero correttamente formato bilancio e i sindaci e i revisori avessero svolto la loro funzione legale, avrebbero per contro dovuto evidenziare nel conto economico a seguente

perdita dell'esercizio (...)" — pone i revisori sul medesimo piano dei soggetti qualificati, così da ingenerare equivoci già a livello contestativo.

2.3.2. L'evoluzione normativa dello statuto penale dei revisori è tracciata dalle Sezioni Unite Deloitte Touche spa (n. 34476 del 23/06/2011) alla cui ampia disamina si rimanda.

In questa sede è opportuno ricordare che, all'epoca dei fatti, l'attività del revisore era disciplinata dall'art. 2409-ter c.c. e che la falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni delle società di revisione era punita dall'art. 2624 c.c.

L'art. 2409-ter (modificato dal D.Lgs. 2 febbraio 2007 n. 32 che ha stabilito i contenuti della relazione e successivamente abrogato dal D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39), sotto la rubrica, "funzioni di controllo contabile" così recitava: "Il revisore o la società incaricata del controllo contabile:

a) verifica, nel corso dell'esercizio e con periodicità almeno trimestrale, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione nelle scritture contabili dei fatti di gestione;

b) verifica se il bilancio di esercizio e, ove redatto, il bilancio consolidato corrispondono alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti e se sono conformi alle norme che li disciplinano;

c) esprime con apposita relazione un giudizio sul bilancio di esercizio e sul bilancio consolidato, ove redatto.

La relazione comprende (comma aggiunto per effetto del D.Lgs. n. 32 del 2007):

a) un paragrafo introduttivo che identifica il bilancio sottoposto a revisione e il quadro delle regole di redazione applicate dalla società;

b) una descrizione della portata della revisione svolta con l'indicazione dei principi di revisione osservati;

c) un giudizio sul bilancio che indica chiaramente se questo è conforme alle norme che ne disciplinano la redazione e se rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico dell'esercizio;

d) eventuali richiami di informativa che il revisore sottopone all'attenzione dei destinatari del bilancio, senza che essi costituiscano rilievi;

e) un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio.

Nel caso in cui il revisore esprima un giudizio sul bilancio con rilievi, un giudizio negativo o rilasci una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio, la relazione illustra analiticamente i motivi della decisione.

La relazione è datata e sottoscritta dal revisore. La relazione sul bilancio è depositata presso la sede della società a norma dell'art. 2429. Il revisore o la società incaricata del controllo contabile può chiedere agli amministratori documenti e notizie utili al controllo e può procedere ad ispezioni; documenta l'attività svolta in apposito libro, tenuto presso la sede della società o in luogo diverso stabilito dallo statuto, secondo le disposizioni dell'art. 2421, comma 3.

Nella motivazione delle Sezioni Unite Deloitte Touche spa si legge che:

“Le falsità incidenti sulle comunicazioni e relazioni delle società di revisione furono introdotte nel nostro ordinamento penale dal D.P.R. n. 31 marzo 1975, n. 136, art. 14, (norma diretta a garantire la fedele certificazione obbligatoria di bilancio). Il D.Lgs. n. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, T.U.F.) rimodulò la condotta mediante l’art. 175. Il riordino normativo dei reati societari, portato dal D.Lgs. 11 aprile 2002, n. 61, comportò la riformulazione dell’art. 2624 c.c.”.

“La L. 28 dicembre 2005, n. 262 (Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari) riportò alcune disposizioni relative ai revisori contabili in seno al T.U.F., con la formulazione dell’art. 174-*bis*, pertinente alle società quotate in borsa (o a società da queste controllate ed a società che emettono strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante) creando, in tal modo, un doppio binario repressivo, rispetto all’art. 2624, norma destinata a reprimere il solo mendacio reso nella revisione contabile relativa a società comuni ed articolata in reato contravvenzionale (di pericolo) ed in fattispecie delittuosa, caratterizzata dalla causazione di danno patrimoniale per i destinatari del messaggio infedele dei revisori (precetti tra loro differenziati anche relativamente al momento soggettivo)”.

A siffatto quadro è succeduto il D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, entrato in vigore dopo la commissione dei fatti per cui è processo.

2.3.3. L’art. 2624 c.c., qui in rilievo *ratione temporis*, al comma 1 prevede(va) una ipotesi contravvenzionale di reato “proprio”, di pericolo (Sez. 5, n. 23449 del 21/05/2002, Fabbri, Rv. 221920), assistita da dolo specifico e intenzionale, consistente nel fatto dei responsabili della revisione che, nelle relazioni o in altre comunicazioni, attestano il falso od occultano informazioni concernenti la situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società, ente o soggetto sottoposto a revisione, in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari delle comunicazioni sulla predetta situazione.

Il comma 2 invece punisce, come delitto, la medesima condotta ove produttiva di un evento dannoso: aver cagionato un danno patrimoniale ai destinatari delle comunicazioni.

Il falso deve cadere sulla relazione (che costituisce l’oggetto specifico del reato), nonché su “altre comunicazioni” non meglio specificate e di non agevole individuazione.

La condotta può realizzarsi sia affermando il falso sia occultando informazioni vere. Si parla, nella seconda ipotesi, di “falso per omissione”, ma è bene chiarire sin d’ora che, al di là della terminologia utilizzata, viene in rilievo, comunque, una condotta che giuridicamente deve definirsi “attiva” e non “omissiva”, poiché si concreta sempre e comunque in una azione: la stesura della relazione.

L’art. 2624 c.c. assegna(va) una precisa valenza penale al falso ideologico commesso dal revisore come disposizione che da un lato serve a rafforzare, dall’esterno, la tutela della correttezza e trasparenza delle informazioni a presidio degli interessi patrimoniali della società e dei soci e, dall’altro, ne

costituisce anche il limite; nel senso che, come osservato dalle difese, la scelta del legislatore è chiara: i revisori non sono soggetti qualificati del falso in bilancio (pur potendovi concorrere ai sensi dell'art. 110 c.p.); il falso nelle relazioni di revisione si colloca al di fuori del perimetro del reato di falso in bilancio punito dai precedenti artt. 2621 e 2622 c.c..

2.4. Il fatto accertato in concreto.

2.4.1. La lettura delle sentenze di primo e secondo grado rende palese che le condotte accertate e addebitate agli imputati sono consistite nel formulare, nelle relazioni degli anni dal 2005 al 2008, false attestazioni di regolarità dei bilanci e nell'omettere informazioni rilevanti sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società: "i revisori non avevano redatto una relazione attendibile e veritiera, tralasciando importanti segna/azioni in merito alle operazioni in itinere, richieste dai principi contabili, *in primis* dal principio di prudenza (...) i revisori redigevano sempre relazioni prive di rilievi" (pag. 63 sentenza impugnata).

Dunque viene in rilievo una condotta "attiva" e non omissiva, poiché, come detto (paragrafo 2.3.3.) anche il c.d. falso per omissione è giuridicamente un fatto commissivo. Invero nei reati di falso l'omissione non può riguardare l'atto nella sua interezza (e nella specie non l'ha riguardata) assumendo rilevanza l'omissione che riguardi un singolo enunciato significativo di un atto che tuttavia, nel suo complesso, deve essere formato (cfr. Sez. 5, n. 9192 del 23/09/1996, Benussi, Rv. 205942).

La natura commissiva del fatto accertato è rivelata dalla circostanza che i giudici di merito ricavano l'omissione, cui fanno precipuo riferimento, volgendo "in negativo" la condotta attiva: aver omesso di redigere una relazione veritiera significa aver redatto una relazione falsa; "non aver espresso un giudizio negativo" (pag. 21 sentenza di primo grado e pag. 23 sentenza di appello) vuol dire aver espresso un giudizio positivo sapendolo falso.

Tuttavia, quando i medesimi giudici si sforzano di individuare obblighi diversi da quelli attinenti ai contenuti della relazione, riescono solo a indicare profili marginali e privi di rilevanza o perché postulano obblighi insussistenti — omessa segnalazione alla Consob (pag. 67 sentenza impugnata) ma la società (*Omissis*) non era assoggettata alla vigilanza di tale Commissione — o perché si riferiscono a mancate comunicazioni ad amministratori o sindaci (pagg. 67 e 69 sentenza impugnata) la cui rilevanza causale è pressoché nulla dato che, nel presente processo, tutti i potenziali destinatari della segnalazione sono i principali autori del reato.

Come osserva, condivisibilmente, il Procuratore generale nella sua requisitoria scritta, l'omessa dolosa esecuzione dei controlli contabili da parte dei revisori ha rappresentato un antefatto che è materialmente sfociato in una attività *contra legem*, di tipo indubbiamente commissivo, costituita dall'avvenuta predisposizione da parte degli imputati di plurime relazioni con cui è stato espresso un giudizio pienamente positivo circa la chiarezza e correttezza

dei bilanci e circa lo stimabile sviluppo della società, occultando la fittizietà di una serie di operazioni.

Nelle sentenze di merito si registra, pertanto, uno scarto rilevante tra situazione accertata in concreto, che attiene a una fattispecie commissiva, e impostazione dogmatica, completamente sbilanciata sul concorso per omissione e sulla individuazione di una posizione di garanzia in capo ai revisori (con scarsa attenzione alla effettiva sussistenza di poteri impeditivi).

Ne consegue che la puntuale e incisiva disamina svolta dai ricorrenti sul tema del concorso per omissione nei reati propri è sicuramente confacente all'impianto teorico esposto nella sentenza impugnata (e quindi doverosa in ottica difensiva), ma, al medesimo tempo, finisce per non attagliarsi alle caratteristiche del fatto concreto.

2.4.2. Coglie, invece, nel segno il terzo motivo del ricorso a firma congiunta dei tre difensori, che si incentra sui rapporti tra art. 2621 e art. 2624 c.c.

A ben vedere la condotta materiale accertata dai giudici di merito a carico degli imputati si sostanzia (impregiudicato l'elemento soggettivo) nell'elemento materiale tipizzato dall'art. 2624 c.c. (reato non contestato e da anni ormai prescritto).

La fattispecie del falso nelle relazioni dei revisori non ha attinenza né con l'art. 2621 c.c. né con la L. Fall., art. 223 comma 2, n. 1, e, per tale ragione, non può *ex se* rappresentare una modalità di concorso nei ridetti reati propri, pena la torsione dei principi di legalità e di tipicità.

Come nota autorevole dottrina, nel delineare le fattispecie di bancarotta impropria il legislatore ha inteso rafforzare l'imposizione di particolari doveri, correlati a penetranti poteri, posti dalla normativa civilistica a carico di determinati soggetti per la tutela dell'impresa individuale o della società, dei soci e dei creditori sociali. E, in tale ottica, ha tenuto conto della somma dei poteri che si concentrano nell'organo interno di gestione (che governa i meccanismi societari, è informato delle notizie più riservate, ha accesso alle fonti di finanziamento, domina le attività patrimoniali, effettua le scelte operative, ecc.) e in quello, sempre interno, di controllo (eletto dalla stessa maggioranza assembleare che esprime gli amministratori, vale a dire i soggetti la cui attività è assoggettata al controllo).

A tutto ciò il revisore, figura esterna agli organi societari, rimane estraneo (soprattutto nel sistema precedente alla riforma del 2010).

2.5. Quanto precede non esclude che il revisore possa fornire il proprio apporto all'autore qualificato nella commissione del reato di falso in bilancio (ad esempio assicurando allo stesso una relazione positiva) e, conseguentemente, di quello di bancarotta societaria; tuttavia si tratta di concorso che passa attraverso le ordinarie forme di cui all'art. 110 c.p. (e relativi oneri probatori) e non attraverso una non consentita combinazione di altre norme incriminatrici, foriera di inammissibili scorciatoie probatorie.

In particolare, nel caso di concorrente morale, il contributo causale può manifestarsi attraverso forme differenziate e atipiche della condotta crimi-

nosa (istigazione o determinazione all'esecuzione del delitto, agevolazione alla sua preparazione o consumazione, rafforzamento del proposito criminoso di altro concorrente, mera adesione o autorizzazione o approvazione per rimuovere ogni ostacolo alla realizzazione di esso), che impongono al giudice di merito un obbligo di motivare sulla prova dell'esistenza di una reale partecipazione nella fase ideativa o preparatoria del reato e di precisare sotto quale forma essa si sia manifestata, in rapporto di causalità efficiente con le attività poste in essere dagli altri concorrenti, non potendosi confondere l'atipicità della condotta criminosa concorsuale, pur prevista dall'art. 110 c.p., con l'indifferenza probatoria circa le forme concrete del suo manifestarsi nella realtà (Sez. U, n. 45276 del 30/10/2003, Andreotti, Rv. 226101).

Nel caso in rassegna le sentenze di merito sono dotate di un'ampia ed esaustiva esposizione degli elementi di prova raccolti — non suscettibile di ulteriore arricchimento — dalla quale non emergono concreti elementi a sostegno di un contributo partecipativo dei revisori nel reato proprio di amministratori (se non come cenni meramente assertivi a una “inevitabile collusione”, cfr. pag. 22 sentenza impugnata); d'altronde il tentativo di costruire un concorso per omissione non avrebbe avuto ragion d'essere se fossero state disponibili prove di un accordo preventivo tra amministratori e revisori.

Discende che l'annullamento va disposto senza rinvio perché un eventuale giudizio di rinvio, data la esaustiva disamina del materiale acquisito utilizzato nei pregressi giudizi di merito (puntualmente ripercorso nella sentenza di primo e sinteticamente ricordato alle pagg. 24 e 25 della sentenza impugnata), non potrebbe in alcun modo colmare la situazione di vuoto probatorio storicamente accertata (Sez. U, n. 45276 del 30/10/2003, Andreotti, Rv. 226100).

3. Il ricorso di R.A.

3.1. R.A. ha rivestito la carica di presidente del consiglio di amministrazione di (*Omissis*) dal (*Omissis*).

Il delitto di bancarotta societaria viene a lui ascritto in tale qualità e riferito alla falsità nel bilancio relativo all'anno 2008.

Non sorgono problemi sulla configurabilità del reato, dato che l'imputato rientra tra i soggetti qualificati L. Fall., ex art. 2621 c.c. e art. 223.

Anche in questo caso va puntualizzato che, sebbene l'analisi dei giudici di merito sia incentrata sul reato omissivo, la responsabilità del R., viene ancorata, di fatto, a una condotta attiva: la predisposizione del progetto di bilancio al (*Omissis*), la conferma del progetto ad opera del consiglio di amministrazione presieduto dall'imputato il (*Omissis*).

3.2. Sono infondate le censure che, pur trattando dell'elemento soggettivo, evocano surrettiziamente l'insussistenza e/o l'interruzione del nesso di causalità tra condotta e dissesto.

Sul punto è sufficiente richiamare la consolidata giurisprudenza di legittimità secondo cui, in tema di bancarotta societaria (L. Fall., art. 223, comma

2, n. 1), rilevano ai fini della responsabilità penale anche le condotte successive alla irreversibilità del dissesto, in quanto sia il richiamo alla rilevanza delle cause successive, espressamente dispiegata dall'art. 41 c.p. che disciplina il legame eziologico tra il comportamento illecito e l'evento, sia la circostanza per cui il fenomeno del dissesto non si esprime istantaneamente, ma con progressione e durata nel tempo (tanto da essere suscettibile di misurazione) assegnano influenza ad ogni condotta che incida, aggravandolo, sullo stato di dissesto già maturato (Sez. 5, n. 16259 del 04/03/2010, Chini, Rv. 247254 - 01).

Il delitto di bancarotta societaria sussiste anche quando la condotta illecita abbia concorso a determinare solo un aggravamento dell'evento costituito dal dissesto già in atto della società (Sez. 5, n. 15613 del 05/12/2014, dep. 2015, Geronzi, Rv. 263803; con. Sez. 5, n. 29885 del 09/05/2017, Merlo, Rv. 270877).

3.3. È fondato, invece, il motivo di ricorso concernente l'elemento soggettivo della bancarotta societaria.

3.3.1. La decisione della Corte di appello si informa a una errata ricostruzione dell'elemento soggettivo del reato di cui alla L. Fall., art. 223, comma 2, n. 1, poiché appunta la propria attenzione solo sulla copertura soggettiva dell'evento del reato, così dimenticando che anche il reato presupposto di falso in bilancio deve essere integrato nelle sue componenti soggettive (cfr. sopra paragrafo 2.2.2).

Invero, oltre alla "volontà protesa al dissesto" come sopra intesa (cfr. paragrafo 2.2.3.), deve sussistere anche l'atteggiamento psicologico richiesto dal reato societario, nella specie dall'art. 2621 c.c. che, nel testo vigente al momento del fatto, richiedeva: il dolo generico del falso, il dolo intenzionale dell'inganno rivolto a soci o al pubblico, il dolo specifico del fine di conseguire un ingiusto profitto.

La Corte di legittimità ha avuto modo di chiarire che nel reato di bancarotta impropria da reato societario di falso in bilancio, l'elemento soggettivo presenta una struttura complessa comprendendo — oltre alla consapevole rappresentazione della probabile diminuzione della garanzia dei creditori e del connesso squilibrio economico — il dolo generico (avente ad oggetto la rappresentazione del mendacio), il dolo specifico (profitto ingiusto) ed il dolo intenzionale di inganno dei destinatari (Sez. 5, n. 46689 del 30/06/2016, Coatti, Rv. 268673 - 01).

E si è evidenziato che il pregiudizio interessato dal dolo del reato fallimentare "non sempre coincide con la volontà di danno supposto dalla norma penal/societaria, sicché non necessariamente la dimostrazione del dolo specifico del reato societario esaurisce l'onere probatorio sul momento soggettivo della bancarotta di cui alla L. Fall., art. 223, comma 2, n. 1" (così in motivazione Sez. 5, n. 23091 del 29/03/2012, Baraldi).

3.3.2. L'errore di impostazione si traduce in vuoto motivazionale, dato

che il giudice di merito ha del tutto pretermesso di esaminare il profilo soggettivo nella sua struttura complessa.

Per tale ragione si impone un annullamento con rinvio.

Nell'indagine sul foro interno dell'agente il giudice di merito dovrà attenersi ai principi di diritto sopra enucleati, tenendo conto degli elementi di fatto rilevanti a tal fine, occupandosi anche di quelli dedotti dalla difesa a favore dell'imputato.

3.4. I motivi sul trattamento sanzionatorio rimangono assorbiti.

4. Discende che la sentenza impugnata deve essere annullata senza rinvio nei confronti di C.A. e N.F., per non aver commesso il fatto. La medesima sentenza va annullata con rinvio nei confronti di R.A.

P.Q.M.

Annulla senza rinvio la sentenza impugnata nei confronti di C.A. e N.F., per non aver commesso il fatto.

Annulla la sentenza impugnata nei confronti di R.A. con rinvio per nuovo esame ad altra sezione della Corte di appello di Milano.

Contributo concorsuale del revisore nella bancarotta impropria da reato societario. La necessità di rispettare gli indici (general) previsti dall'art. 110 c.p. (di ENRICO FASSI)

1. Premessa.

Con la decisione commentata, la Suprema Corte compie un tuffo nel passato, ripercorrendo l'istituto della responsabilità penale del revisore legale, nell'ambito di un procedimento concernente la contestazione di bancarotta impropria *ex art. 223, comma 2, n. 1*), legge fallimentare da reato societario ascritta, appunto, a due revisori a cagione dello svolgimento del proprio incarico per la società poi dichiarata fallita dalla A.G. di Milano, nonché del presidente del C.d.A. dell'ente medesimo in carica nel periodo conclusivo dell'operatività della persona giuridica (evidenziata dal 31 luglio 2008 al 10 dicembre 2009) ⁽¹⁾.

Ricognizione utile per (ri)affermare, in via generale, taluni concetti relativi ai criteri per consentire l'estensione a soggetti non identificati come autori qualificati da parte della disposizione incriminatrice, qualora strutturata quale reato proprio, di una responsabilità penale quale concorrenti nel reato.

I fatti, per come si ricava dalla motivazione, risalgono all'attività professionale svolta dai revisori — ritenuti concorrenti estranei nel delitto, quali

⁽¹⁾ Avendo viceversa — e per quanto emerge dall'articolato motivazionale — gli amministratori ed i sindaci già definito la propria posizione con sentenza *ex art. 444 c.p.p.* divenuta definitiva nel marzo del 2018.

estensori delle relazioni sui bilanci consolidati e d'esercizio — riguardo ai bilanci predisposti per le annualità 2005-2008, dai quali tuttavia scaturiva la contestazione *ex art.* 2621 c.c. e, successivamente alla dichiarazione di fallimento della società, l'addebito di cui all'art. 223, comma 2, n. 1) l. fall. discendente dal reato societario cennato, nel giudizio di merito concluso con sentenza di (conferma della) condanna pronunciata dalla Corte d'Appello di Milano.

La contestazione, per quanto riferibile ai soggetti imputati che avevano svolto il ruolo di revisori, la cui posizione è stata di fatto assimilata quali *extranei ex art.* 110 c.p. a quella di sindaci ed amministratori, risulta(va) quella di aver concorso nel cagionare il dissesto dell'ente « *esponendo nel bilancio ordinario (e nel consolidato) fatti non corrispondenti al vero in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari della comunicazione sociale sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società* », alterandone la rappresentazione economico-finanziaria con il superamento delle soglie di rilevanza previste dalla legge e non adottando i provvedimenti imposti dall'art. 2446 c.c., mediante singole operazioni poste in essere con la finalità di occultare, attraverso le false comunicazioni sociali, le effettive perdite conseguite dall'ente.

Avverso la sentenza di secondo grado gli imputati hanno proposto ricorso per Cassazione, la quale, nel dichiarare la fondatezza delle argomentazioni sviluppate dai ricorrenti, trae lo spunto per ripercorrere, da un lato, il tema dell'inquadramento della fattispecie di c.d. bancarotta societaria impropria di cui all'art. 223 l. fall. e, dall'altro lato, l'istituto della responsabilità del revisore, che si inserisce nel più ampio — e dibattuto — tema della responsabilità penale del professionista per la propria attività e per il c.d. *consiglio tecnico*, da parte di soggetti estranei alla compagine societaria e non gravati da obblighi di controllo o di impedimento sull'operato degli amministratori ⁽²⁾.

Per quanto in questa sede rilevante, i motivi articolati dai ricorrenti e concernenti la responsabilità dei revisori, hanno principalmente riguardato:

— il vizio di cui all'art. 606, comma 1, lett. c) c.p.p. nel quale sarebbe incorsa la decisione della Corte distrettuale, per difetto di correlazione tra accusa e sentenza, giacché in luogo di una valutazione rispetto a condotte commissive contenute nell'imputazione, la condanna avrebbe esplicitato un supposto concorso omissivo *ex art.* 40 c.p. nel reato commesso dagli amministratori, poiché gli imputati non avrebbero espresso nelle relazioni predispo-

⁽²⁾ Sulla tematica, particolarmente delicata anche dal punto di vista della teoria generale e della considerazione dell'illecito plurisoggettivo, si vedano BASILE, *Consiglio tecnico e responsabilità penale. Il concorso del professionista tramite azioni neutrali*, Torino, 2018; PERINI, *Il consiglio tecnico come forma di compartecipazione dell'estraneo nei reati propri*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2003, pp. 724 e ss.; ovvero anche, più nello specifico per la tematica di cui trattasi, TROYER, *La responsabilità del professionista a titolo di concorso nel reato di bancarotta fraudolenta: la Cassazione non scioglie i dubbi interpretativi*, in *Questa Rivista*, 2004, pp. 401 e ss.

ste un giudizio negativo o comunque non avrebbero rilevate le gravi falsificazioni dei bilanci;

— ai sensi dell'art. 606, comma 1, lett. *b*) c.p.p., la violazione di legge nella interpretazione ed applicazione degli artt. 223, comma 2, n. 1) l. fall. e 2621-2624 c.c., attagliata alla posizione del revisore, in quanto lo stesso non sarebbe titolare di un obbligo giuridico di impedire l'evento e potrebbe concorrere nel reato proprio soltanto attraverso una partecipazione attiva nello stesso e non mediante omissione;

— ai sensi dell'art. 606, comma 1, lett. *b*) ed *e*) c.p.p., la violazione di legge e correlato vizio di motivazione in punto di ritenuta sussistenza del reato di cui all'art. 2624 c.c. abr., che risulta(va) essere disposizione incriminatrice autonoma e diversa rispetto a quella di cui all'art. 2621 c.c., in particolare ai fini del richiamo compiuto dal disposto dell'art. 223, comma 2, n. 1) l. fall.;

Rispetto a tale specifica doglianza, la Corte d'Appello, ad avviso dei ricorrenti, avrebbe aggirato la questione, ritenendo che i revisori possano concorrere nel reato fallimentare, ma non in quello societario presupposto, mentre viceversa il nesso esistente tra le fattispecie si dovrebbe identificare nel medesimo fatto storico, così accedendo all'istituto del reato complesso;

— da ultimo, *ex art.* 606, comma 1, lett. *b*) c.p.p., la violazione di legge rispetto alla corretta estrinsecazione dell'elemento soggettivo del reato, in quanto la Corte d'Appello avrebbe affermato che ai fini della integrazione del delitto di cui alla legge fallimentare risulterebbe sufficiente la consapevolezza, in capo al soggetto agente, che dalla propria condotta possa derivare una diminuzione della garanzia dei creditori, e non già invece che debba comunque essere verificata la sussistenza della componente subiettiva richiesta dal delitto societario sottostante *ex art.* 84 c.p..

Interessante, in quanto collegato ai profili relativi al reato di c.d. bancarotta fraudolenta impropria, il ricorso presentato dal presidente del C.d.A. della società fallita, contenente rilievi rispetto alla insussistenza della componente soggettiva a fronte degli elementi fattuali presenti, che dimostrerebbero vuoi l'interruzione del nesso causale tra condotta omissiva contestata ed evento vuoi l'assenza di dolo in capo al ricorrente, indefettibilmente da ancorare alla necessaria sussistenza (anche) della componente soggettiva riguardante il reato societario *ex art.* 2621 c.c..

Come anticipato, il collegio ha dichiarato fondati i motivi di ricorso di tutti gli imputati, sviluppando diverse argomentazioni sulle quali pare opportuno effettuare un approfondimento.

Tematiche che non risultano particolarmente dirompenti, e tuttavia utili alla Cassazione per arginare il tentativo compiuto dai giudici del merito nell'allargare i profili di responsabilità penale di soggetti non direttamente ricompresi nell'ambito del precetto punitivo quali possibili autori della condotta illecita.

2. La bancarotta impropria da reato societario ex art. 223 l. fall.: un sintetico riepilogo complessivo.

La Cassazione premette e precisa il quadro normativo al quale fare riferimento nella disamina del ricorso proposto dagli imputati.

Difatti, trattandosi di contestazioni correlate a fatti occorsi nel 2005-2008, osserva come la disciplina applicabile riguardo alla valutazione dell'attività prestata dai revisori debba più correttamente ricondursi alla normativa precedente al D.Lgs. 39/2010, che — come noto — ha riformato lo statuto del revisore legale ⁽³⁾ (su cui si tornerà *infra*), così come al tempo stesso la valutazione circa la sussistenza del reato societario vada collocata *ante* riforma di cui al D.Lgs. 69/2015, riguardando una società non quotata in borsa.

Ciò posto, il punto di partenza risulta quello afferente il più corretto inquadramento del reato oggetto di contestazione, ovvero il delitto di cui all'art. 223, comma 2, n. 1) l. fall., il cui ampio termine di prescrizione costituisce la (sola) ragione per la quale risultano scrutinate condotte poste in essere quasi vent'anni prima dai revisori imputati.

Il collegio inizia la disamina parafrasando il dettato normativo, per il quale sono puniti con la pena prevista dall'art. 216, comma 1, l. fall., gli amministratori, i direttori generali, i sindaci ed i liquidatori di società dichiarate fallite, che hanno cagionato o concorso a cagionare il dissesto della società commettendo talune delle condotte indicate e punite dal codice civile ⁽⁴⁾.

Per questo motivo, viene subito osservato (*rectius*, ribadito) come si tratti di reato proprio, ovvero a soggettività ristretta, richiedendo la partecipazione quantomeno di un soggetto rientrante in una delle categorie previste dalla norma, mentre la partecipazione dell'*extraneus* risulterebbe ancorata alle ordinarie regole previste in tema di concorso — materiale o morale — di persone dall'art. 110 c.p..

Anticipazione questa, dirimente rispetto alla valutazione sulla (il)legittimità dell'approdo della Corte distrettuale.

Allo stesso modo, anche i reati societari sottesi all'applicazione dell'art. 223, comma 2, n. 1) l. fall. risultando reati propri, rappresenterebbero altresì elemento costitutivo della fattispecie ed andando a comporre, al momento dell'intervento della sentenza dichiarativa di fallimento, l'autonomo reato previsto e punito dalla legge fallimentare secondo i canoni dell'istituto del reato complesso *ex art. 84 cp* ⁽⁵⁾, secondo una tecnica di rinvio non recettizia,

⁽³⁾ Per un inquadramento del complesso della disciplina riguardante il revisore legale, POSENATO, *Manuale del revisore legale*, Milano, 2020.

⁽⁴⁾ Secondo un'opzione sistemica volta a razionalizzare la precedente disciplina, rispetto al d.lgs. n. 61/2002 che ebbe a riformare la disposizione. Sul tema, in via generale, PEDRAZZI-SGUBBI, *Reati commessi dal fallito. Reati commessi da persone diverse dal fallito*, in *Comm. cod. civ. Scialoja Branca, Legge fallimentare*, sub art. 216-226, Bologna, 1995, pp. 307 e ss.

⁽⁵⁾ *Ex pluribus*, Cass., sez. V, 19 giugno 2023, n. 37264; Cass., sez. V, 2 marzo 2011, n. 15062; Cass., sez. V, 15 settembre 2009, n. 32164.

con il risultato per cui nel concreto i reati societari debbono essere considerati nella loro formulazione vigente al momento del fatto, non trattandosi di rinvio alle previsioni previste nel particolare momento dal codice civile ⁽⁶⁾.

Da tale considerazione discenderebbe, naturalmente, come la verifica rispetto all'integrazione del reato societario che compone il delitto fallimentare debba necessariamente essere effettuata rispetto a tutti i suoi formanti costitutivi, in particolare con riguardo all'elemento soggettivo richiesto dalla singola disposizione (rispetto al precetto di cui all'art. 2621 c.c. si tornerà *infra*).

Da ultimo, la Corte precisa come il delitto di cui all'art. 223, comma 2, n. 1) l. fall. costituisca un reato di evento, rappresentato dal dissesto ⁽⁷⁾, anch'esso da collegare causalmente ai reati societari presupposto ⁽⁸⁾ e da ritenere parimenti coperto dall'elemento soggettivo richiesto dalla singola disposizione esaminata ⁽⁹⁾.

Nel caso delle false comunicazioni sociali, pertanto, la condotta si estrinsecerebbe nella esposizione di elementi e dati non veri nel bilancio per occultare la esistenza di perdite e consentire la prosecuzione dell'attività di impresa, generando perdite ulteriori, tale da condurre al dissesto od aggravarne uno già in atto ⁽¹⁰⁾.

Il delitto, inoltre, richiede indefettibilmente la sussistenza di un rapporto di causalità tra la commissione di uno dei reati societari richiamati ed il dissesto, quale evento sostanziale ⁽¹¹⁾.

⁽⁶⁾ Nello specifico per fatti riconducibili alle previsioni di cui agli artt. 2621, 2622, 2626, 2627, 2628, 2629, 2632, 2633 e 2634 del codice civile. Per un inquadramento generale, SOANA, *I reati fallimentari*, Milano, 2012, p. 288; PISTORELLI-BRICCHETTI, *La bancarotta e gli altri reati fallimentari*, Milano, 2017, p. 196. MUSCO-ARDITO, *Diritto penale fallimentare*, Bologna, 2018, p. 219 e ss.

⁽⁷⁾ Sulla nozione di dissesto, senza pretesa di completezza, si rileva come trattasi di evento a carattere quantitativo, quale squilibrio di risorse economiche e patrimoniali che in tanto assume rilevanza in quanto conduca alla insolvenza, espressione di una condizione strutturale dell'ente di incapacità di soddisfare le obbligazioni assunte alla scadenza pattuita, ovvero sia una situazione di irreversibile crisi societaria che conduce alla declaratoria di fallimento. Cass., sez. V, 4 marzo 2010, n. 16259.

⁽⁸⁾ Anche rispetto alla considerazione del nesso causale, per quanto più difficilmente individuabile per le ipotesi di cui agli artt. 2621 e 2622 cc, che usualmente presuppongono un mendacio teso a mascherare una situazione di dissesto già in atto, si è osservato come la eziologia possa essere individuata in quelle ipotesi nelle quali la falsa comunicazione sociale ha consentito all'amministratore di creare ingenti disponibilità occulte poi distratte, fino alla decozione dell'ente, ovvero nei casi nei quali grazie alla falsità siano state ottenute risorse e finanziamenti altrimenti negati. MUSCO-ARDITO, *Diritto penale fallimentare*, cit., p. 235.

⁽⁹⁾ Per la c.d. bancarotta impropria da reato societario, quale componente dolosa protesa al dissesto, nel senso di consapevole rappresentazione della probabile diminuzione della garanzia patrimoniale dei creditori e del correlato squilibrio economico generato in capo alla società. Cass., sez. V, 29 marzo 2012, n. 23091; Cass., sez. V, 6 maggio 2014, n. 42257; Cass., sez. V, 16 maggio 2018, n. 50489.

⁽¹⁰⁾ Tra le molte, si richiamano, Cass., sez. V, 18 giugno 2014, n. 42811; Cass., sez. V, 20 settembre 2021, n. 1754.

⁽¹¹⁾ Si veda Cass., sez. V, 3 febbraio 2009, n. 9726, secondo la quale «*in tema di bancarotta c.d. impropria da reato societario (nel caso di specie, false comunicazioni sociali), la configurabilità della particolare fattispecie prevista dalla l. fall., art. 223, secondo comma, n. 1, in rapporto agli artt. 2621 e 2622 c.c., nel testo riformulato dal d.lgs. 11 aprile 2002, n. 61, art. 4, presuppone, sotto l'aspetto dell'elemento oggettivo della condotta, l'esistenza del nesso causale*

Tematica connessa — e non affrontata dal Collegio — risulta anche quella riferibile ai profili di potenziale sovrapposizione tra il reato di cui all'art. 223, comma 2, n. 1) l. fall. determinato da false comunicazioni sociali, ed il delitto di c.d. bancarotta documentale, risolta in senso negativo sulla base della osservazione per cui nel primo la relativa struttura prevede la causazione dell'evento del dissesto mentre nel secondo — al netto del dolo specifico richiesto — la condotta di falso deve essere idonea ad impedire la ricostruzione del patrimonio e del volume degli affari della fallita ⁽¹²⁾.

Ciò anche sulla base della notazione per la quale il delitto di cui all'art. 2621 c.c., che compone il precetto del delitto fallimentare, e la nozione di comunicazioni sociali devono intendersi necessariamente con accezione più ampia di quella di libri e scritture contabili ⁽¹³⁾.

Proprio sulla base della ricostruzione esegetica della disposizione incriminatrice la Corte rileva come risulti fondato il motivo di ricorso proposto dal presidente del Consiglio di Amministrazione della società fallita nell'ultimo periodo di operatività della medesima.

Trattandosi di reato complesso, quello previsto dalla legge fallimentare, risulta(va) necessario accertare la sussistenza vuoi della componente soggettiva afferente il reato di cui all'art. 223, comma 2, n. 1) l. fall. vuoi l'elemento soggettivo richiesto dalle false comunicazioni sociali di cui all'art. 2621 c.c., in specie il dolo generico di porre in pericolo la garanzia dei creditori generando uno squilibrio economico in capo alla persona giuridica, il dolo intenzionale di trarre in inganno i soci ovvero il pubblico nonché il dolo specifico di conseguire un ingiusto profitto ⁽¹⁴⁾.

Elementi, questi, per quanto emergente dal tessuto argomentativo della pronuncia di legittimità, completamente pretermessi dai giudici del merito, con conseguente pronuncia di annullamento con rinvio alla Corte distrettuale per un (rinnovato) accertamento sulla tematica.

Il didascalico inquadramento fornito rispetto al reato fallimentare ed alle sue componenti, oggettiva e soggettiva, risulta in ogni caso funzionale per il passaggio alla disamina circa la supposta responsabilità dei revisori in relazione al reato proprio di cui trattasi, contestato quale — per come emerge dall'articolato motivazionale — concorso omissivo ex art. 40 c.p.v. c.p..

tra tale condotta e il dissesto economico della società ». Si veda altresì Cass., sez. V, 25 settembre 2002, n. 34621, in *Cass., pen.*, 2003, p. 76.

⁽¹²⁾ Cass., sez. V, 23 settembre 2015, n. 44886; Cass., sez. V, 4 ottobre 2016, n. 47683, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2017, p. 279.

⁽¹³⁾ Cocco, *Sub art. 223, Commentario breve alle leggi complementari*, PALAZZO-PALIERO, Padova, 2007, p. 1271.

⁽¹⁴⁾ Così, Cass., sez. V, 30 giugno 2016, n. 46689, con relazione non univoca, giacché, come osservato, il dolo del reato fallimentare non sempre coincide con la volontà di danno presupposta nel reato societario, di guisa che non necessariamente la dimostrazione del dolo specifico del reato societario stesso esaurisce l'onere probatorio richiesto dal delitto di cui all'art. 223, II, n. 1, lf, comunque da accertare secondo le ordinarie regole probatorie. Cass., sez. V, 29 marzo 2012, n. 23091.

3. L'inquadramento della responsabilità penale del revisore legale quale fattispecie incriminatrice autonoma ed i suoi riflessi in ambito concorsuale.

La Corte osserva recisamente come i profili di responsabilità connessi alla figura del revisore legale non possano ricadere nell'alveo applicativo dell'art. 223, comma 2, n. 1) l. fall..

Eventuali compartecipazioni efficienti nel delitto posto in essere dai soggetti individuati dalla norma, tali da consentirne la contestazione in capo al professionista esterno, dovrebbero necessariamente essere rapportate alle coordinate generali tracciate dall'art. 110 c.p., quale parametro valutativo della responsabilità penale di tali professionisti.

In questo modo, viene subito identificato il cortocircuito interpretativo nel quale sarebbero incorsi i giudici del merito, che con la affermazione per cui « *se gli amministratori avessero correttamente formato i bilanci e i sindaci e i revisori avessero svolto la loro funzione legale, avrebbero per contro dovuto evidenziare nel conto economico la seguente perdita dell'esercizio [...]* » avrebbero nella sostanza parificato la posizione dei revisori a quella dei sindaci, con ciò identificando in capo ai primi un obbligo di impedire l'evento.

La Cassazione traccia comunque il quadro normativo di riferimento connesso alla responsabilità penale dei revisori legali, oggi da ricondurre al D.Lgs. 39/2010, che è intervenuto sul reato riferibile alle società di revisione, accorpando nell'art. 27 del Decreto Legislativo medesimo le previgenti fattispecie di cui all'art. 2624 c.c. e 174-*bis* TUF, correlato a società con azioni quotate in borsa ⁽¹⁵⁾.

Richiamata pertanto la giurisprudenza di legittimità esistente ⁽¹⁶⁾, la Corte osserva come la disciplina da applicare al caso concreto risulti quella di cui all'art. 2409-*ter* c.c. (a sua volta novellato dal D.Lgs. 32/2007, poi abrogato dal già citato D.Lgs. 39/2010) ⁽¹⁷⁾ rispetto alla previgente incriminazione di cui all'art. 2624 c.c. ⁽¹⁸⁾, che prevede(va) una duplice disciplina in relazione

⁽¹⁵⁾ Per un inquadramento della attuale disciplina, CULTRERA, *Le falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni dei responsabili della revisione legale*, CANZIO-LUPARIA DONATI, *Diritto e procedura penale delle società*, Milano, 2022, pp. 323 e ss.

⁽¹⁶⁾ Cass., SS.UU., 23 giugno 2011, n. 34476. Nonché CENTONZE, *La nuova disciplina penale della revisione dei conti*, in *Dir. pen. proc.*, 2010, pp. 661 e ss.; TTROYER-INGRASSIA, *Prime riflessioni sullo statuto della revisione legale a seguito del d.lgs. 39/2010*, in *Riv. dott. comm.*, 2010, p. 565 e ss., riguardanti una riflessione sul sistema del d.lgs. n. 231/2001 e sui reati presupposto discendente dallo scarso coordinamento afferente la opzione legislativa perseguita nel 2010.

⁽¹⁷⁾ Disposizione che la Corte riporta integralmente, e che identifica l'attività dei revisori (e delle società di revisione) in quella volta — principalmente — al controllo contabile ed alla verifica nel corso dell'esercizio e con periodicità trimestrale, della regolare tenuta della contabilità e della corretta rilevazione nelle scritture contabili dei fatti di gestione, nonché alla verifica sulla conformità ai principi contabili del bilancio e del bilancio consolidato, esprimendo con apposita relazione un giudizio su tali supporti documentali.

⁽¹⁸⁾ Che come noto prevedeva che « *I responsabili della revisione i quali, al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nelle relazioni o in altre comunicazioni, con la consapevolezza della falsità e l'intenzione di ingannare i destinatari delle comunicazioni, attestano il falso od occultano informazioni concernenti la situazione economica, patrimoniale*

alle falsità commesse nell'ambito dell'attività di revisione, contravvenzionale e delittuosa a seconda della causazione o meno di un danno patrimoniale ai destinatari delle comunicazioni, a sua volta scissa dalla disciplina prevista per le società emittenti strumenti finanziari in mercati quotati, contenuta nell'art. 174-bis TUF (inserito dalla l. 262/2005) ⁽¹⁹⁾.

Sistema normativo, come detto, integralmente inciso dal D.Lgs. 39/2010, successivo ai fatti oggetto del procedimento, che ha abrogato le previsioni cennate, inserite nell'art. 27 con formulazione pressoché identica alle disposizioni incriminatrici precedenti e con medesimo bene giuridico presidiato dal precetto punitivo ⁽²⁰⁾.

Ciò posto, il collegio osserva come l'art. 2624 c.c. prevede(va) una ipotesi contravvenzionale di reato proprio di pericolo, assistito dal dolo specifico e intenzionale del revisore che, nelle relazioni o in altre comunicazioni ⁽²¹⁾, attesti il falso od occulti informazioni concernenti la situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o dell'ente sottoposto a revisione, così da indurre in errore i destinatari delle comunicazioni ⁽²²⁾, qualificata nel secondo comma come delitto nel caso di evento patrimoniale dannoso cagionato alle persone offese destinatarie delle comunicazioni ⁽²³⁾.

Di rilievo l'affermazione per la quale, al netto delle locuzioni utilizzate dal legislatore nella seconda ipotesi (il c.d. falso per omissione), si tratterebbe comunque di reato avente condotta commissiva ⁽²⁴⁾, concretizzandosi appunto

o finanziaria della società, ente o soggetto sottoposto a revisione, in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari delle comunicazioni sulla predetta situazione, sono puniti, se la condotta non ha loro cagionato un danno patrimoniale, con l'arresto fino a un anno.

Se la condotta di cui al primo comma ha cagionato un danno patrimoniale ai destinatari delle comunicazioni, la pena è della reclusione da uno a quattro anni».

⁽¹⁹⁾ Oggetto di critiche in dottrina per la irrazionalità della opzione prescelta dal legislatore, SEMINARA, *False comunicazioni sociali, falso in prospetto e nella revisione contabile e ostacolo alle funzioni delle autorità di vigilanza*, in *Dir. pen. proc.*, 2002, p. 689 e ss.

⁽²⁰⁾ Sul punto, si veda la Relazione ministeriale di accompagnamento al decreto legislativo, in *G. Dir.*, 2002, 16, p. 28 e ss.

⁽²¹⁾ Sulla difficile perimetrazione del concetto di altre comunicazioni, CERQUA, *Art. 2624 c.c.*, in *I reati societari*, LANZI-CADOPPI, Padova, 2007, p. 84.

⁽²²⁾ Richiamando Cass., sez. V, 21 maggio 2002, n. 23449.

⁽²³⁾ Per quanto riguarda il bene giuridico protetto dalla disposizione incriminatrice, lo stesso viene individuato, a partire dalla riforma del 2002, nella tutela della correttezza e della trasparenza delle informazioni a presidio degli interessi patrimoniali della società e dei soci. Prima del d.lgs. n. 61/2002 era insorto un contrasto rispetto alla natura monoffensiva ovvero plurioffensiva del reato, sul quale si vedano, *ex multis*, MUCCIARELLI, *La tutela penale della revisione contabile, l'abuso di informazioni privilegiate e l'aggiotaggio su strumenti finanziari*, in *Studium Iuris*, 1998, p. 1229; PONTI, *La nuova disciplina del reato di falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni delle società di revisione: contraddizioni e incongruenze con la disciplina dei reati di false comunicazioni sociali*, in *Foro Ambr.*, 2002, p. 407.

⁽²⁴⁾ Quanto alla possibilità di una condotta omissiva nel reato di cui trattasi, sulla base della constatazione per la quale l'art. 2624 c.c. prima e l'art. 27 d.lgs. n. 39/2010 poi, non avrebbero inserito alcun espresso richiamo alla fonte normativa delle informazioni che i revisori avrebbero l'obbligo di fornire, si è osservato che il relativo dovere potrebbe essere individuato avendo riguardo alla rilevanza dell'informazione omessa ed alla sua capacità di incidere sulla reale rappresentazione della situazione patrimoniale del soggetto sottoposto alla attività di revisione, potendosi dunque al più parlare di reato a c.d. condotta mista. GIUNTA, *Lineamenti di diritto penale dell'economia*, Torino, 2004, pp. 239 e ss.; MARTINI, *sub art. 2624 c.c.*, in *Leg. Pen.*, 2003, p. 475; CERQUA, *Art. 2624 c.c.*, *cit.*, p. 82.

nella stesura della relazione (o di altre comunicazioni) che, proprio per la sua precisa formulazione e collocazione in una autonoma disposizione incriminatrice, non potrebbe consentire di ricomprendere i revisori all'interno della cornice del distinto reato punito dagli artt. 2621 e 2622 c.c..

L'ulteriore premessa esegetica del reato commentato conduce la Cassazione ad analizzare le evidenze tratte dalle condotte oggetto di contestazione nel procedimento.

Le sentenze di merito evidenzerebbero effettivamente una condotta attiva da parte dei revisori, che secondo le motivazioni avrebbero redatto relazioni non veritiere ed inattendibili, tralasciando segnalazioni in merito alle operazioni in corso, richieste invece dai principi contabili esistenti, viceversa interpretate (e "girate") dai giudicanti individuando condotte asseritamente omissive, estrinsecatesi nell'aver omesso di redigere una relazione veritiera e nel non avere espresso un giudizio negativo.

Risulterebbe questo, a parere del collegio, il *vulnus* emergente dalla sentenza impugnata, e tuttavia non decisivo rispetto al motivo di ricorso presentato dagli imputati, che nel tentativo di individuare una condotta omissiva avrebbe finito per confondere diversi piani interpretativi ascrivendo comunque agli stessi degli obblighi — impeditivi e di controllo ovvero di segnalazione ad enti pubblici — insussistenti.

L'unica porzione di condotta omissiva ravvisabile in capo ai revisori imputati risulterebbe, al più, quella di aver omesso l'esecuzione di controlli contabili, in ogni caso confluita nella condotta attiva afferente la redazione di relazioni poi condivise con i destinatari, in questo modo esponendo giudizi non veritieri al contempo occultando la fittizietà di una serie di operazioni.

Il punto centrale e decisivo quindi, individuato in apertura dalla Cassazione, risulta quello riferito alla impossibilità di sussumere la condotta dei revisori che fosse penalmente rilevante vuoi nell'art. 2621 c.c., vuoi nella fattispecie di cui all'art. 223, comma 2, n. 1) l. fall. «*pena la torsione dei principi di legalità e di tipicità*» delle disposizioni esaminate.

Si tratta infatti, come precisato, di un delitto, quello previsto dalla legge fallimentare, impostato rispetto alla sussistenza di particolari doveri e correlati poteri, posti dalla normativa del codice civile in capo a determinati soggetti per la tutela della società, dei soci e dei creditori sociali, costituendo un reato proprio a sua volta composto, nella ipotesi del n. 1) del secondo comma, da altrettante fattispecie incriminatrici integrabili soltanto dalla condotta di soggetti qualificati⁽²⁵⁾.

Contesto dal quale, in maniera oggettiva, risulta estraneo il revisore legale, difatti punito — in allora — in caso di illeciti commessi nell'ambito della propria attività professionale, dall'art. 2624 c.c. (appunto oggi abrogato e pacificamente estinto per sopravvenuto decorso del termine di prescrizione).

Il collegio, pertanto, perviene a ricondurre la sfera di responsabilità

⁽²⁵⁾ MUSCO-ARDITO, *Diritto penale fallimentare*, cit., pp. 225 e ss.

penale del revisore per il delitto fallimentare alle “ordinarie” regole previste in materia di concorso di persone nel reato.

4. La responsabilità ex art. 223, comma 2, n. 1) l. fall. del revisore per l'attività professionale svolta nell'interesse della società.

L'approdo della Cassazione rispetto alla estraneità del revisore legale dal novero dei soggetti qualificati per la commissione dei reati contestati (art. 2621 c.c. e 223, comma 2, n. 1) l. fall.), riporta la valutazione alla necessità — per ascriverne invece un disvalore penalmente rilevante che accede alla condotta illecita dell'intraneo — di rispettare i criteri previsti dall'art. 110 c.p. in tema di concorso di persone, e correlati oneri probatori, senza interpretazioni estensive dei precetti punitivi non consentite dalla legge.

Come anticipato in apertura, il tema si inserisce nella più ampia categoria delle attività professionali autonome, di supporto e consulenza prestate da soggetti terzi alla compagine societaria, qualora conducano a configurare ipotesi di illecito plurisoggettivo ⁽²⁶⁾.

In questi casi, come osservato dalla Corte, la considerazione circa una (cor)responsabilità del *extraneus* dovrebbe essere valutata alla luce della applicazione dell'art. 110 c.p., con riguardo ad una attenta verifica rispetto alla sussistenza di una compartecipazione materiale o psichica nel reato posto in essere dai soggetti qualificati.

E, per quanto concerne la materia dei reati fallimentari, è consolidato l'orientamento per il quale il concorso nel reato (proprio) del soggetto estraneo alla articolazione societaria risulti ancorato alla presenza della prova rispetto alla sussistenza di consigli o suggerimenti forniti dal professionista rispetto ai mezzi giuridici idonei a sottrarre i beni ai creditori, o all'assistenza fornita in tali fasi, o ancora alle attività dirette a garantirne la successiva impunità o a rafforzarne il proposito criminoso, con la consapevolezza dell'*animus* distrattivo o di confusione contabile dell'imprenditore ⁽²⁷⁾.

Per questo motivo, nel caso di concorso morale, il più difficile da provare dal punto di vista processuale, il contributo causale del revisore (o comunque sia in generale dell'*extraneus*) potrebbe manifestarsi soltanto attraverso forme differenziate ed atipiche della condotta criminosa, quali l'istigazione o la determinazione all'esecuzione del delitto o ancora il rafforzamento del proposito criminoso altrui.

Elementi che tuttavia impongono al giudicante un più stringente obbligo

⁽²⁶⁾ BASILE, *Condotta atipica e imputazione plurisoggettiva: alla ricerca del coefficiente di colpevolezza del concorrente “anomalo”*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2015, pp. 1372 e ss.

⁽²⁷⁾ Cass., sez. V, 5 ottobre 2012, n. 39387; Cass., sez. V, 9 dicembre 2013, n. 49472; Cass., sez. V, 29 febbraio 2016, n. 8276, in *Cass. pen.*, 2017, pp. 1196 e ss. con nota di SALVIANI, *Il concorso del legale e del consulente contabile nel reato di bancarotta fraudolenta*. Per un inquadramento “storico”, si veda BASILE, *Consiglio tecnico e responsabilità penale. Il concorso del professionista tramite azioni neutrali, cit.*, pp. 182 e ss.

di motivazione rispetto all'esistenza di una prova che conduca a ritenere sussistente la partecipazione del concorrente *extraneus* nella fase ideativa o preparatoria del reato, con speculare obbligo di precisare la forma di manifestazione ed il rapporto di causalità efficiente con le attività illecite poste in essere dagli altri concorrenti, non potendosi confondere l'atipicità della condotta criminosa — che comunque risulta prevista quale ipotesi di concorso nel reato dall'art. 110 c.p. — con l'indifferenza probatoria circa le forme concrete con le quali la stessa si è manifestata nella realtà ⁽²⁸⁾.

Sotto tale punto di vista, è stato osservato come possa risultare labile la distinzione tra contributo materiale e contributo morale, soprattutto nei casi di *consiglio tecnico*, laddove questo sfoci, ad esempio, in attività dirette ad indicare al soggetto attivo i mezzi idonei per pregiudicare la garanzia patrimoniale della società in danno dei creditori, potendo viceversa rilevare sotto il profilo dell'elemento soggettivo del reato nella ipotesi in cui il professionista risulti inconsapevole degli intenti criminosi dell'imprenditore ⁽²⁹⁾.

Ecco, dunque, come sia stata ritenuta sussistente la compartecipazione dell'estraneo nel reato proprio qualora lo stesso — ove consapevole dei propositi illeciti del soggetto attivo — fornisca consigli o suggerimenti sui mezzi giuridici idonei a sottrarre i beni societari ai creditori o li assista nella conclusione dei relativi negozi giuridici o, infine, con la propria attività favorisca o rafforzi il progetto delittuoso altrui ⁽³⁰⁾.

Al contrario, per completare con brevità il quadro esistente sulla specifica tematica, appare più cauto l'approccio della dottrina, la quale ritiene che i suggerimenti di matrice tecnica risultino suscettibili al più di integrare ipotesi di compartecipazione morale ⁽³¹⁾, in specie quella di "rafforzamento" del proposito criminoso del cliente ⁽³²⁾.

Concludendo rispetto alla tematica generale in questo contributo soltanto lambita, può evidenziarsi come i casi di compartecipazione criminosa tramite

⁽²⁸⁾ Cass., SS.UU., 30 ottobre 2003, n. 45276, con nota di CARCANO, *Brevi note sulle regole decisorie che governano il processo penale*, in *Cass. pen.*, 2004, 3, pp. 849 e ss.

⁽²⁹⁾ LANZI-ALDROVANDI, *Diritto penale tributario*, Padova, 2017, p. 180.

⁽³⁰⁾ Anche in questo caso secondo un indirizzo risalente ed ormai consolidato, *ex multis*, Cass., sez. VI, 7 aprile 1994, n. 4038, in *Riv. pen.*, 1995, p. 476. Con la precisazione che gli arresti esistenti sulla tematica riportano l'attività del consulente a generici contributi di carattere pratico nell'assistenza in fase di commissione del delitto ovvero in attività *post delictum*, con chiusure attraverso clausole di stile come quella relativa al "rafforzamento" del proposito delittuoso del cliente.

⁽³¹⁾ TROYER, *La responsabilità del professionista a titolo di concorso nel reato di bancarotta fraudolenta: la Cassazione non scioglie i dubbi interpretativi*, *cit.*, p. 406.

⁽³²⁾ A sua volta approfondendo la ipotesi della semplice illustrazione di vari scenari e modalità per effettuare una determinata operazione, da ritenersi penalmente irrilevante, sulla base delle seguenti argomentazioni: *i*) non sussisterebbe una posizione di garanzia in capo al professionista, *ii*) andrebbe considerata la fungibilità dell'attività di consulenza ed assistenza, in quanto il soggetto attivo ben potrebbe rivolgersi ad altri per ottenere le medesime prestazioni professionali; *iii*) la attività in sé del consulente e professionista sarebbe lecita e doverosa, con ciò determinando l'applicazione dell'art. 51 cp. ALDROVANDI, *Responsabilità concorsuale del professionista nei reati societari*, in *Dir. prat. soc.*, 2004, 5, pp. 65 e ss.; PADOVANI, *I soggetti responsabili per i reati tributari commessi nell'esercizio dell'impresa*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1998, pp. 761 e ss.

contributo materiale o morale, anche nella forma del c.d. *consiglio tecnico*, del professionista esterno, debbano essere rapportati ad apporti concreti nelle modalità esecutive del reato perpetrato dal soggetto attivo, indipendentemente dal rafforzamento del proposito criminoso del cliente, dovendo essere oggetto di dimostrazione nel procedimento penale, senza automatismi probatori.

Acquisizioni, queste, assenti nel caso sottoposto alla Cassazione e coinvolgente la (com)partecipazione dei revisori nel reato proprio previsto dall'art. 223, comma 2, n. 1) l. fall..

Per questo motivo, dunque, in conclusione dello specifico motivo di ricorso proposto, la Cassazione non ha potuto far altro che osservare come le sentenze di merito più che contenere indici di concorso nel reato sussumibili nell'art. 110 c.p., chiariscano piuttosto l'assenza di elementi a supporto di un paventato contributo partecipativo dei revisori nel reato posto in essere dagli amministratori, conducendo così all'annullamento senza rinvio della sentenza impugnata rispetto allo specifico punto.

Né poteva essere altrimenti, proprio in quanto la prospettiva accusatoria recepita dai giudici di merito aveva preso le mosse, ai fini della affermazione della responsabilità penale dei revisori, pretermettendo la (allora) vigente disposizione di cui all'art. 2624 c.c., dalla sussistenza di un supposto concorso per omissione, privo di appigli normativi, che viceversa avrebbe dovuto essere dimostrato — quale partecipazione materiale o morale — sulla base di specifici e concreti accordi preventivi tra i revisori e gli amministratori dell'ente poi dichiarato fallito, secondo i criteri previsti dall'art. 110 c.p. validi anche nella tematica del concorso di persone nel reato proprio.

MASSIME (*)

Reati fallimentari — Reati di persone diverse dal fallito — Fatti di bancarotta — Bancarotta fraudolenta per distrazione — Elemento oggettivo — Concreta pericolosità del fatto distrattivo — Dolo generico — Accertamento — “Indici di fraudolenza”.

In tema di bancarotta fraudolenta per distrazione, l'accertamento dell'elemento oggettivo della concreta pericolosità del fatto distrattivo e del dolo generico deve valorizzare la ricerca di “indici di fraudolenza”, rinvenibili, ad esempio, nella disamina della condotta alla luce della condizione patrimoniale e finanziaria dell'azienda, nel contesto in cui l'impresa ha operato, avuto riguardo a cointeressenze dell'amministratore rispetto ad altre imprese coinvolte, nella irriducibile estraneità del fatto generatore dello squilibrio tra attività e passività rispetto a canoni di ragionevolezza imprenditoriale, necessari a dar corpo, da un lato, alla prognosi postuma di concreta messa in pericolo dell'integrità del patrimonio dell'impresa, funzionale ad assicurare la garanzia dei creditori, e, dall'altro, all'accertamento in capo all'agente della consapevolezza e volontà della condotta in concreto pericolosa. (Fattispecie in cui la Corte ha ravvisato gli indici di fraudolenza nella condizione patrimoniale e finanziaria dell'impresa, il contesto in cui la società operava, l'accertamento in capo all'agente della consapevolezza e volontà della condotta in concreto pericolosa).

Cass. pen., Sez. I, 5 maggio 2023 (dep. 29 settembre 2023), n. 39674, Pres. Mogini, Rel. Calaselicce, massima non ufficiale.

* * *

Persona giuridica — Società — In genere — Misure cautelari interdittive — Sospensione o revoca delle autorizzazioni, licenze o concessioni — Principio di gradualità e proporzionalità — Applicabilità.

In tema di sanzioni interdittive per gli illeciti amministrativi dipendenti da reato, la sanzione della sospensione o della revoca delle autorizzazioni, licenze o concessioni funzionali alla commissione dell'illecito prevista dall'art. 9, comma 2, lett. b) D.Lgs. 231/2001, in ossequio al principio di gradualità e proporzionalità della risposta sanzionatoria, non può essere fatta coincidere con quella dell'interdizione dall'esercizio dell'attività prevista dall'art. 9, comma 2, lett. a) D.Lgs. 231/2001. Pertanto, la sanzione di cui alla lett. b) dell'art. 9, comma 2 D.Lgs. 231/2001 deve essere circoscritta ai soli provve-

(*) Massime a cura di Melissa Tettamanti.

dimenti amministrativi funzionali alla commissione dell'illecito, ossia idonei a sviare l'attività imprenditoriale dalla cornice di legalità nella quale si deve svolgere.

Cass. pen., Sez. V, 9 novembre 2023 (dep. 27 novembre 2023), n. 47564, Pres. Zaza, Rel. De Marzo, massima non ufficiale.

* * *

Persona giuridica — Società — In genere — Reato di falsità nelle relazioni o nelle comunicazioni dei responsabili della revisione legale — Rapporti con i reati di bancarotta societaria e di false comunicazioni sociali — Indicazione.

Il reato proprio di falso nelle relazioni o nelle comunicazioni dei responsabili della revisione legale, disciplinato dall'abrogato art. 2624 cod. civ. (nella specie applicabile "ratione temporis") e attualmente previsto dall'art. 27 d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, non può rappresentare "ex se" una modalità di concorso di persone nei reati, egualmente propri, di bancarotta societaria, di cui all'art. 223, comma secondo, n. 1, legge fall. e di false comunicazioni sociali, di cui all'art. 2621 cod. civ.

Cass. pen., Sez. V, 10 ottobre 2023 (dep. 30 novembre 2023), n. 47900, Pres. Pezzullo, Rel. Morosini, massima ufficiale.

* * *

Finanze e tributi — Accertamento — Autonomia dell'accertamento svolto dalla Polizia Giudiziaria ai fini penali rispetto a quello svolto dall'Agenzia delle Entrate ai fini tributari — Condizioni.

In tema di accertamento fiscale e penale occorre ribadire che dal sistema delineato dal D.Lgs. 74/2000, in particolare dagli artt. 20 e 21, emerge la totale autonomia dell'accertamento svolto dalla Polizia Giudiziaria ai fini penali rispetto a quello svolto dall'Agenzia delle Entrate ai fini tributari con la conseguenza che l'eventuale inerzia di quest'ultima, eventualmente manifestata attraverso l'omessa emanazione di avvisi di accertamento o l'omessa insinuazione dell'Erario al passivo di un fallimento, non influisce sulla prova dell'esistenza del debito tributario o del profitto illecito rilevante ai fini penali.

Cass. pen., Sez. III, 4 ottobre 2023 (dep. 17 gennaio 2024), n. 2051, Pres. Ramacci, Rel. Andronio, massima non ufficiale.

* * *

Finanze e tributi — In genere — Reati tributari — Omesso versamento di IVA — Amministratore subentrante dopo la dichiarazione e prima della scadenza del termine per il versamento — Reato di cui all'art. 10-ter D.Lgs. 74/2000 — Elemento soggettivo — Configurabilità — Ragioni.

Risponde del reato di cui all'art. 10-ter D.Lgs. 74/2000 (*Omesso versamento di IVA*), quantomeno a titolo di dolo eventuale, il soggetto che, subentrando ad altri nella carica di amministratore o liquidatore di una società di capitali dopo la presentazione della dichiarazione di imposta e prima della scadenza del versamento, omette di versare all'Erario le somme dovute sulla base della dichiarazione medesima, senza compiere il previo controllo di natura puramente contabile sugli adempimenti fiscali, in quanto attraverso tale condotta lo stesso si espone volontariamente a tutte le conseguenze che possono derivare da pregresse inadempienze.

Cass. pen., Sez. III, 14 novembre 2023 (dep. 17 gennaio 2024), n. 2057, Pres. Andreazza, Rel. Corbo, massima non ufficiale.

* * *

Misure di sicurezza — Confisca — Imposizione su cose non sequestrate — Condizioni — Applicabilità.

In tema di confisca, la misura di sicurezza può essere applicata anche in assenza di un precedente provvedimento cautelare di sequestro, purché sussistano norme che la consentano od impongano, a prescindere dall'eventualità che, per l'assenza di precedente tempestiva cautela reale, il provvedimento ablativo della proprietà non riesca a conseguire gli effetti concreti che gli sono propri.

Cass. pen., Sez. III, 19 dicembre 2023 (dep. 31 gennaio 2024), n. 4208, Pres. Sarno, Rel. Di Stasi, massima non ufficiale.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

LA “NUOVA” FASE CAUTELARE DEL PROCESSO TRIBUTARIO RIFORMATO: FRA INTRUSIONI IMPREVISTE ED ETEROGENESI DEI FINI

di FRANCESCO TUNDO

1. Premessa: una riforma in cerca di autore.

Dopo un susseguirsi di versioni, più o meno ufficiose, e bozze che aveva reso difficoltoso inquadrare con sicurezza gli interventi che sarebbero concretamente stati approntati, l'attuazione della legge delega per la cd. riforma fiscale ⁽¹⁾ (“la legge delega”) è ormai in corso, con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale dei primi decreti legislativi di attuazione ⁽²⁾.

In generale, mi pare che sia possibile confermare le complessive sensazioni già riferibili alla legge delega. Abbiamo assistito a un fenomeno di vero e proprio disallineamento tra la “promessa” della legge delega e la concreta attuazione dei decreti legislativi, fenomeno che solo in parte si è riusciti a contenere grazie agli interventi correttivi dell'ultimo minuto posti in essere in occasione del passaggio per i pareri delle Commissioni Parlamentari e allo sforzo di quella parte degli studiosi e degli operatori del settore che non hanno fatto mancare la critica propositiva che, evidentemente, è riuscita a lasciare qualche segno.

⁽¹⁾ L. delega n. 111 del 9 agosto 2023.

⁽²⁾ Alla data in cui si scrive sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale: il decreto in materia di fiscalità internazionale (d.lgs. 27 dicembre 2023 n. 209, nella G.U. del 28 dicembre 2023 n. 301), il decreto attuativo del primo modulo di riforma delle imposte sul reddito delle persone fisiche e di altre misure in tema di imposte sui redditi (d.lgs. 30 dicembre 2023 n. 216, nella G.U. del 30 dicembre 2023 n. 303), il decreto recante modifiche allo Statuto dei diritti del contribuente (d.lgs. 30 dicembre 2023 n. 219, nella G.U. del 3 gennaio 2024 n. 2), il decreto sul “contenzioso” tributario (d.lgs. 30 dicembre 2023 n. 220, nella G.U. del 3 gennaio 2024 n. 2), il decreto recante disposizioni in materia di cd. adempimento collaborativo (d.lgs. 30 dicembre 2023 n. 221, nella G.U. del 3 gennaio 2024 n. 2), il decreto in materia di adempimenti (d.lgs. 8 gennaio 2024 n. 1, nella G.U. del 12 gennaio 2024 n. 9) e, infine, il decreto in materia di accertamento (d.lgs. 12 febbraio 2024 n. 13, nella G.U. del 21 febbraio 2024 n. 43).

Tra l'altro, come avevo già osservato⁽³⁾, la stessa legge delega si caratterizzava, più a monte, per l'assenza di una visione che potesse consentire al diritto tributario di (ri)trovare una coerenza sistematica, poiché essa sembra dar vita piuttosto ad un insieme di previsioni mirate, dirette a risolvere taluni specifici problemi. Alcune di esse, isolatamente considerate, sono meritevoli di un qualche apprezzamento, altre lo sono un po' meno e rischiano di costituire un *vulnus*, addirittura un'insidia per gli equilibri generali dell'ordinamento. Non può ritenersi, invero, che le misure adottate rispondano alle aspettative — ed alcuni dei decreti attuativi confermano già questo timore: penso ad esempio alle disposizioni in tema di contraddittorio⁽⁴⁾. Pensiamo anche alla sostanziale soppressione del Garante del contribuente, laddove le anticipazioni dichiaravano intenti diametralmente opposti, che ne avrebbero dovuto determinare un irrobustimento mediante la “promozione” al rango di *Authority* nazionale.

Si tratta, in definitiva, di una riforma che purtroppo non si connota per l'auspicata coerenza organica che avrebbe dovuto costituirne tratto distintivo, risolvendosi in un insieme di interventi (certamente numerosi), che non rivelano la necessaria armonia fra loro né sembrano essere parte di un progetto apprezzabile nel suo complesso. Mi pare si sia anche verificata la singolare circostanza per cui alcuni dei criteri direttivi che a prima vista potevano apparire marginali rischiano di determinare ripercussioni negative all'assetto generale previgente.

In questo momento intendo sviluppare alcune primissime riflessioni a caldo proprio su un intervento apparentemente... marginale, costituito dalle modifiche alla fase cautelare del processo tributario approntate dal d.lgs. n. 220 del 2023 di attuazione dell'art. 19 della legge delega e, più nello specifico, dei criteri direttivi di cui alle lett. *f*) e *g*) dell'articolo richiamato. Anticipo subito che a mio giudizio si tratta, per le ragioni che approfondirò a breve, di un intervento non solo eccentrico rispetto all'impianto generale della legge delega e ai citati criteri direttivi, ma altresì ambiguo in quanto potenzialmente portatore di notevolissime (e, forse, gravi) ripercussioni rispetto all'attuale assetto del processo tributario. Ma andiamo con ordine.

2. La legge delega e l'impugnazione dell'ordinanza cautelare: un intervento poco necessario.

L'analisi non può che muovere proprio dalla legge delega e dai criteri direttivi che indirizzano e circoscrivono — o, forse sarebbe meglio dire,

⁽³⁾ Che ho anticipato in un mio recente lavoro, F. TUNDO, *La legge delega per la riforma tributaria e la ragionevolezza del sistema fiscale nella giurisprudenza costituzionale*, in *Riv. dott. comm.*, 2023, p. 541.

⁽⁴⁾ Cfr. art. 6-bis, l. n. 212 del 2000 (Statuto dei diritti del contribuente) introdotto dall'art. 1, co. 1, lett. *e*), d.lgs. n. 219 del 2023.

avrebbero dovuto — l'intervento del legislatore delegato in materia di procedimento cautelare.

Ai nostri fini rilevano i criteri direttivi di cui alle lettere *f*) e *g*) dell'art. 19, rispettivamente dedicati ad *“accelerare lo svolgimento della fase cautelare anche nei gradi di giudizio successivi al primo”* e a *“prevedere l'impugnabilità dell'ordinanza che accoglie o respinge l'istanza di sospensione dell'esecuzione dell'atto impugnato”*.

Non posso non osservare, in prima battuta, come l'art. 19 si riferisca testualmente alla *“revisione della disciplina e l'organizzazione del contenzioso tributario”*: già sul piano meramente terminologico il richiamo al “contenzioso” suscita molte perplessità e stride con la l. n. 130 del 2022 che recava, non a caso, *“[d]isposizioni in materia di giustizia e di processo tributari”*. Si tratterà, ovviamente, di capire se questa scelta sia o meno indice di un depotenziamento della caratura giurisdizionale delle Corti di Giustizia Tributaria. In questo primo momento ritengo si possa almeno dire che si tratta di una scelta lessicale infelice, che forse rivela un retropensiero di chi ha materialmente steso i testi normativi, che immagino non fosse pienamente soddisfatto del rango acquisito dalla nostra giurisdizione con la riforma della l. n. 130 del 2022, e rende palese il tentativo di dar vita ad un'inversione di tendenza. L'espressione che mi lascia perplesso, lo anticipo, purtroppo è stata peraltro recepita e condivisa anche nel d.lgs. n. 220 del 2023, rubricato *“Disposizioni in materia di contenzioso tributario”*.

Ciò detto, e tornando a noi, la questione dell'impugnabilità dell'ordinanza cautelare si era già posta all'epoca del d.lgs. n. 546 del 1992, il quale, come noto, prevedeva (almeno fino alle modifiche qui in esame) all'art. 47, co. 4, che il collegio *“provvede con ordinanza motivata non impugnabile”* ⁽⁵⁾. La Relazione al d.lgs. n. 546 del 1992 precisava, in merito, che *“[l']ordinanza con la quale la commissione accoglie o respinge l'istanza è espressamente dichiarata non impugnabile, al fine di evitare ulteriori strascichi in altre sedi della questione, con tutte le aporie e gli inconvenienti pratici che già si sono potuti riscontrare nell'esperienza del processo amministrativo”*. Non erano mancate, ciononostante, critiche da più parti alla scelta del legislatore, a sua volta difesa dalla dottrina, con un dibattito cui può essere utile fare cenno visto che il decreto delegato solleva, come vedremo, numerose problematiche che erano già state prefigurate all'epoca.

Le giustificazioni offerte dalla relazione illustrativa, poc'anzi citata, non avevano convinto appieno e, *a latere* delle obiezioni in ordine all'originario eccesso di delega ⁽⁶⁾ — certamente rilevanti per la disciplina vigente *ante*

⁽⁵⁾ Come noto, l'unica ipotesi di modifica dell'ordinanza cautelare era quella prevista dall'art. 47, co. 8, secondo il quale *“[i]n caso di mutamento delle circostanze la corte di giustizia tributaria di primo o di secondo grado presso la quale è pendente il giudizio su istanza motivata di parte può revocare o modificare il provvedimento cautelare prima della sentenza”*; previsione invero certamente residuale e condizionata da requisiti assai stringenti.

⁽⁶⁾ Cfr. ad esempio C. CONSOLO, *Il nuovo processo cautelare*, 1998, Torino, p. 358.

delega ma ai nostri fini di poco interesse — sono certamente più interessanti le critiche alla disposizione in ordine alle presunte violazioni del diritto di azione e del diritto difesa ai sensi dell'art. 24 della Costituzione, nonché dell'art. 113, Cost. (7). Tali critiche si snodavano su alcuni parallelismi tracciati fra il processo tributario e quello civile ed amministrativo, nei quali rispettivamente l'art. 669-terdecies, c.p.c., anche a seguito dell'intervento della Corte Costituzionale (8), e l'art. 21, l. 6 dicembre 1971, n. 1034, come interpretato, anche in questo caso, dalla Consulta (9), contemplavano già all'epoca forme di tutela contro i provvedimenti cautelari; sicché in quest'ottica veniva argomentato come la reclamabilità costituisse una caratteristica di ogni provvedimento giurisdizionale, che non poteva difettare pena la compressione dei citati diritti.

A questi rilievi si replicava, da parte di altra dottrina, sottolineando la mancata canonizzazione a livello costituzionale del doppio grado di giudizio e la specialità del rito tributario, nel quale il procedimento cautelare assume(va) un valore marcatamente incidentale, che veniva ulteriormente accentuato dalla inimpugnabilità dell'ordinanza cautelare. Soprattutto — e veniamo ai profili che più ci interessano — si rimarcava come tale scelta consentisse una semplificazione del processo e dei rapporti fra contribuente e amministrazione, che si sarebbero complicati esponenzialmente in virtù dei diversi esiti dei gravami cautelari anteriormente alla decisione di merito, ad esempio in materia di riscossione frazionata (10). Ulteriore rilievo di interesse, alla luce di quanto diremo, era quello secondo il quale la scelta del legislatore voleva evitare uno svilimento e condizionamento del giudizio di merito, che si sarebbe realizzato, evidentemente, a causa di un'ordinanza di secondo grado sul cautelare (11).

La legge delega, dunque, si collocava in questo retroterra, nel quale nessuna delle soluzioni possibili era esente da problematiche di ordine teorico ed applicative e che, a ben vedere, si riferiva ad una questione che risultava, per così dire, “dormiente”, visto che la vicenda cautelare si era stabilizzata in maniera — mi sembra — più che soddisfacente a seguito delle modifiche apportate ad opera del d.lgs. 24 settembre 2015, n. 156 al procedimento di appello (12).

(7) Cfr. S. MULEO, *La tutela cautelare*, in F. TESAURO (a cura di), *Il processo tributario*, in *Giurisprudenza sistematica di diritto tributario*, Torino, 1998, p. 875.

(8) Che con sentenza 23 giugno 1994, n. 253 aveva esteso l'applicabilità di tale tutela contro il provvedimento di rigetto dell'istanza cautelare.

(9) Corte Cost., sent. 1° febbraio 1982, n. 8.

(10) Così C. GLENDI, *La tutela cautelare del contribuente nel processo tributario (articolo 47 del D.Lgs. n. 546 del 1992 e norme complementari)*, in *Dir. prat. trib.*, 1999, I, p. 96 ss. Sempre nel senso di ritenere la disposizione costituzionalmente conforme anche A. FINOCCHIARO, M. FINOCCHIARO, *Commentario al nuovo contenzioso tributario*, 1996, Milano, p. 666.

(11) Cfr. T. BAGLIONE, S. MENCHINI, M. MICCINESI, *Il nuovo processo tributario*, 2004, Milano, p. 489.

(12) È appena il caso di sottolineare che la legge delega avrebbe potuto, piuttosto, chiarire alcuni punti ancora oscuri circa la tutela cautelare; penso, ad esempio, alla possibilità di introdurre una tutela cautelare in materia di rimborsi, tema rispetto al quale si registrano

Il primo dei criteri direttivi citati s’inserisce in coerenza con il più ampio disegno dell’art. 19; pensiamo ad esempio al criterio direttivo di cui alla lett. *h*), secondo il quale sarà necessario “*prevedere interventi di deflazione del contenzioso tributario in tutti i gradi di giudizio, ivi compreso quello dinanzi alla Corte di cassazione, favorendo la definizione agevolata delle liti pendenti*”.

Criterio direttivo, questo, che peraltro a sua volta si dovrebbe collocare in continuità proprio con la l. n. 130 del 2022, che all’art. 4, co. 1, lett. *f*) aveva previsto svariate modifiche all’art. 47, d.lgs. n. 546 del 1992. Il legislatore della (precedente) riforma, in particolare, interpolando i commi 2 e 4 ed abrogando il co. 5-*bis* dell’art. 47, era complessivamente intervenuto proprio per accelerare la fase cautelare; ciò, in particolare, inserendo un termine specifico entro il quale fissare la camera di consiglio (co. 2)⁽¹³⁾ e disponendo che il collegio provvedesse con ordinanza “*nella stessa udienza di trattazione dell’istanza*” (co. 4).

Destà, allora, qualche perplessità il criterio di cui alla lett. *g*) dell’art. 19, il quale, come detto, prevede l’impugnabilità dell’ordinanza che accoglie o respinge l’istanza di sospensione dell’esecuzione dell’atto impugnato.

Ciò detto, esaminando ora più da vicino la lett. *g*), la formulazione del criterio direttivo in esame sembra essere alquanto lapidaria eppure, come vedremo a breve, il decreto legislativo se ne discosta anche significativamente. Anzitutto, la lett. *g*) si riferisce all’impugnabilità della sola “ordinanza” cautelare, non prevedendo per converso l’introduzione di un rimedio ai decreti presidenziali di cui all’art. 47, co. 3, d.lgs. n. 546 del 1992; scelta verosimilmente razionale e giustificata dall’assorbimento di tale decreto nell’ordinanza collegiale di cui al co. 4. Più significativamente, la lett. *g*) si riferisce all’ordinanza “*che accoglie o respinge*” l’istanza di sospensione “*dell’esecuzione dell’atto impugnato*”. Viene quindi contemplata l’introduzione di un rimedio processuale nella disponibilità di entrambe le parti, escludendosi però la possibilità di impugnare l’ordinanza cautelare di sospensione degli effetti della sentenza ai sensi dell’art. 52, co. 2, d.lgs. n. 546 del 1992.

Più a monte è peraltro evidente una certa contraddittorietà fra le lettere *f*) e *g*) dell’art. 19: non si vede come si possa accelerare il procedimento cautelare introducendo una fase di gravame, con tutto ciò che ne consegue in termini di aggravio di lavoro da parte delle Corti di Giustizia. In questo senso la questione potrebbe ulteriormente complicarsi in virtù di quanto previsto dalla lett. *l*) dell’art. 19, che impegna il Governo a “*ridefinire l’assetto territoriale [delle Corti di Giustizia] anche mediante accorpamenti delle sedi esistenti*”: è allora possibile che l’accorpamento o addirittura la soppressione di alcune sedi, nel solco magari una vera e propria regionalizzazione delle Corti di Giustizia Tributaria di Primo Grado sul modello dei Tribunali

anche in dottrina e giurisprudenza vedute non uniformi (ad es. cfr. in senso affermativo, CTP Bari, 25 maggio 2001 n. 113/18/01; *contra*, CTP Padova, 12 giugno 1998 n. 170/1/98).

⁽¹³⁾ Prevedendo, altresì, che “[l]’udienza di trattazione dell’istanza di sospensione non può, in ogni caso, coincidere con l’udienza di trattazione del merito della controversia”.

Amministrativi Regionali, rischi di rendere più complicata l'attuazione del criterio di cui alla lettera g). Vedremo che il decreto delegato, forse nell'intento di sopperire a tale problema, introduce disposizioni a loro volta altamente discutibili.

3. L'attuazione della delega e l'intrusione della sentenza semplificata: dall'ampiamiento delle prerogative difensive al disincentivo alla fase cautelare.

Il decreto delegato, dunque, interviene anzitutto sostituendo il secondo periodo dell'art. 47, co. 4 disponendo, nelle parti più rilevanti, quanto segue: *“L'ordinanza è immediatamente comunicata alle parti. L'ordinanza cautelare collegiale è impugnabile innanzi alla Corte di giustizia tributaria di secondo grado entro il termine perentorio di quindici giorni dalla sua comunicazione da parte della segreteria [...] L'ordinanza cautelare del giudice monocratico è impugnabile solo con reclamo innanzi alla medesima Corte di giustizia tributaria di primo grado in composizione collegiale [...] e l'ordinanza che decide sul reclamo non è impugnabile. L'ordinanza cautelare della Corte di giustizia tributaria di secondo grado non è impugnabile”*.

L'immediata comunicazione dell'ordinanza alle parti non apporta novità significative rispetto alla richiamata novella di cui alla l. n. 130, mentre sono assai innovative le previsioni in materia di impugnabilità dell'ordinanza cautelare.

Le ripercussioni derivanti dalla scelta del legislatore delegato si rinven- gono nelle conseguenze che già erano state adombrate all'epoca della pubbli- cazione del d.lgs. n. 546 del 1992 e che risultano, come ho detto, inevitabili una volta perseguita la strada dell'impugnabilità dell'ordinanza cautelare. In primo luogo, quest'ultima dovrebbe implicare un rafforzamento della motiva- zione della stessa, pena altrimenti un facile e inevitabile gravame per difetto o inesistenza di motivazione. Se così è, allora, proprio questa necessità potrebbe far emergere la rilevanza del giudicato cautelare, diventando il giudizio prognostico della cautelare più “persuasivo” per il merito — si pensi al caso di una “doppia conforme”, magari anche ampiamente motivata; e ciò a maggior ragione nel caso in cui da tale rafforzamento della motivazione derivi anche uno sbilanciamento a favore del *fumus* rispetto al *periculum*. Anche sul piano operativo, la scelta di investire le Corti di Giustizia Tributaria di Secondo Grado del gravame sull'ordinanza cautelare rischia di causare un effetto domino sulle tempistiche dei giudizi in appello che è stato, come si evince dagli organi di stampa, già denunciato dal Consiglio di Presidenza della Giustizia Tributaria.

Più in particolare, ci si potrebbe interrogare, altresì, intorno alla ragio- nevolezza della scelta di precludere l'impugnabilità dell'ordinanza cautelare della Corte di giustizia tributaria di secondo grado; i primi commenti hanno

sottolineato come tale scelta sarebbe riconducibile alla volontà di non ingolfare la Sezione tributaria della Cassazione. A mio giudizio, tuttavia, tale problematica si sarebbe potuta evitare seguendo il modello dell'art. 62-*bis* ⁽¹⁴⁾ e dunque indirizzando il gravame a un'altra Sezione della stessa Corte di Giustizia Tributaria di Secondo Grado; bisogna però riconoscere che una tale scelta si sarebbe forse posta in contrasto con la legge delega che, come abbiamo detto, si riferiva unicamente alla sospensione dell'esecuzione dell'atto impugnato, e non della sentenza (e qui forse c'è un altro limite della delega). In ogni caso, si tratta di una disposizione che traspone in maniera abbastanza fedele la legge delega e che non rivela particolari questioni problematiche di ordine interpretativo.

Non è però tale scelta — che pur tradendo l'impianto e le prospettive della delega, va riconosciuto, si traduce in un ampliamento delle prerogative delle parti ⁽¹⁵⁾ — quella che desta le maggiori preoccupazioni, bensì i corollari che il legislatore delegato sembra trarne.

È infatti l'intrusione, rispetto alla legge delega, di un nuovo art. 47-*ter* che potrebbe risultare davvero insidiosa. L'art. 47-*ter*, co. 1, primo periodo, dispone che “[e]scluso il caso di pronuncia su reclamo, il collegio, in sede di decisione della domanda cautelare, trascorsi almeno venti giorni dall'ultima notificazione del ricorso, accertata la completezza del contraddittorio e dell'istruttoria, sentite sul punto le parti costituite, può definire, in camera di consiglio, il giudizio con sentenza in forma semplificata ai sensi del comma 3, salvo che una delle parti dichiara di voler proporre motivi aggiunti ovvero regolamento di giurisdizione [...]”. D'altro canto, il nuovo co. 3 del medesimo articolo introduce nel processo tributario la nozione di “sentenza in forma semplificata”: si legge infatti che “[i]l giudice decide con sentenza in forma semplificata quando ravvisa la manifesta fondatezza, inammissibilità, improcedibilità o infondatezza del ricorso. La motivazione della sentenza può consistere in un sintetico riferimento al punto di fatto o di diritto ritenuto risolutivo ovvero, se del caso, a un precedente conforme”.

Entrambe le previsioni s'ispirano, come si leggeva nella Relazione illustrativa alla bozza di decreto, a simili istituti già previsti — con formulazioni peraltro pressoché identiche — nel processo amministrativo, rispettivamente, agli artt. 74 e 60 del d.lgs. 2 luglio 2010, n. 104 (codice del processo amministrativo, c.p.a.); sarà, allora, inevitabile richiamare proprio alcune delle vicende riguardanti le predetti disposizioni del processo amministrativo per tracciare alcune possibili conseguenze *in parte qua* del decreto.

Non potendomi in questa sede soffermare sui numerosi profili interpre-

⁽¹⁴⁾ Anch'esso modificato col decreto delegato in ottica eminentemente acceleratoria, sulla falsariga delle modifiche già apportate all'art. 47 dalla l. n. 130 del 2022.

⁽¹⁵⁾ Come del resto notato da chi, con riferimento al testo della legge delega, ha giudicato positivamente l'introduzione di un criterio direttivo in ordine all'impugnazione delle ordinanze cautelari; mi riferisco a F. PISTOLESI, *Le modifiche al processo tributari di merito e di legittimità*, in E. MANZON, G. MELIS (a cura di), *Il diritto tributario nella stagione delle riforme*, Pisa, 2024, p. 61.

tativi che questa questione determina, mi limito ad osservare come se la scelta del legislatore sia in ogni caso dettata — come già rilevato con riferimento all'art. 74, c.p.a.⁽¹⁶⁾ — dalla volontà di non voler aggravare inutilmente la macchina processuale e le parti di oneri economici e temporali ultronei, nel caso in cui l'esito del giudizio emerga *per tabulas* dagli atti processuali, sarà necessario capire quale sia il costo, in termini di sommarietà della cognizione, di una tale opzione.

A questo proposito potrebbe essere utile richiamare, pur con tutte le cautele del caso, quanto sottolineato dalla Corte Costituzionale nella sentenza n. 427 del 10 novembre 1999, ove erano state dichiarate non fondate svariate censure riguardanti l'allora vigente art. 19, co. 2, d.l. 25 marzo 1997, n. 67, secondo il quale, in taluni specifici giudizi, il TAR “*chiamato a pronunciarsi sulla domanda di sospensione, può definire immediatamente il giudizio nel merito, con motivazione in forma abbreviata, quando accerta l'irricevibilità o l'inammissibilità o l'infondatezza del ricorso. Le medesime disposizioni si applicano davanti al Consiglio di Stato in caso di domanda di sospensione della sentenza appellata*”. Giudizio da prendere *cum grano salis*, appunto, trattandosi, come indicato dalla Corte, di “*processi amministrativi, relativi alle indicate materie, spesso contrassegnati, in passato, da una eccessiva durata di fatto degli effetti dei provvedimenti cautelari, laddove il processo poteva essere tempestivamente definito con sentenza*”.

In ogni caso, in tale occasione la Consulta ebbe a precisare — ed è questo a rilevare con riferimento all'art. 47-ter, co. 3 — che al ricorrere dei requisiti previsti dall'art. 19, co. 2, cit. il giudice definiva il giudizio con una “*sentenza che ha tutte le caratteristiche, per il tipo di cognizione piena e gli effetti, della ordinaria sentenza che chiude il processo, escluso ogni carattere di 'procedura sommaria'*”: come a dire, insomma, che una semplificazione della motivazione non esclude la pienezza della cognizione del giudice. Del resto, si è sottolineato, in aderenza a tale impostazione, come sia la completezza del *decisum*, piuttosto che l'estensione della motivazione, a risultare risolutiva ai fini della corretta definizione del giudizio⁽¹⁷⁾. Similmente, il Consiglio di Stato ha tenuto a precisare che “[l]a sentenza in forma semplificata non costituisce per il giudice un metodo alternativo o, peggio ancora, spicciativo o frettoloso di risolvere la controversia, ma rappresenta, anche in sede cautelare, un modo ordinario di definizione del giudizi”⁽¹⁸⁾. In questi termini si pone anche la dottrina in commento alla nostra disposizione, che ha giustamente rilevato come si dovrebbe trattare non già di una semplificazione della decisione, bensì solo e soltanto della motivazione, che dovrebbe assumere le forme di una

⁽¹⁶⁾ R. MONTEFUSCO, *La sentenza in forma semplificata*, in B. SASSANI, R. VILLATA (a cura di), *Il codice del processo amministrativo. Dalla giustizia amministrativa al diritto processuale amministrativo*, Torino, 2012, p. 1143.

⁽¹⁷⁾ C. E. GALLO, *Art. 74*, in A. QUARANTA, V. LOPILATO (a cura di), *Il processo amministrativo*, Milano, 2011, p. 585.

⁽¹⁸⁾ Consiglio di Stato, sentenza Sez. III, 20 ottobre 2021, n. 7045.

motivazione *per relationem* alle cause di “innesco” identificate dal legislatore ⁽¹⁹⁾.

Ciò detto, proseguendo nell’analisi della disposizione, dobbiamo evidenziare un significativo scostamento nel contenuto del decreto definitivo rispetto alla bozza inizialmente sottoposta dal Governo al Parere parlamentare ⁽²⁰⁾. Quest’ultima, infatti, prevedeva l’inserimento di un art. 34-*bis* nel d.lgs. 546 del 1992, introducendo con una disposizione *ad hoc* la “sentenza semplificata” che assumeva, pertanto, applicazione trasversale (almeno) nel processo di primo grado ⁽²¹⁾. Ora, come detto, il decreto definitivo ha relegato tale nozione nell’art. 47-*ter* prevedendola, dunque, nell’ipotesi di definizione del giudizio all’esito della fase cautelare.

Ritengo di poter concordare con chi ⁽²²⁾ ha già intravisto in tale modifica la volontà di “confinare” la possibilità, per il giudice, di decidere con sentenza semplificata *soltanto* all’esito della domanda di sospensione; certamente, v’è da chiedersi quale motivo possa giustificare una tale scelta se — come disposto dallo stesso legislatore — la sentenza semplificata presuppone cause di applicabilità pronte ad applicarsi in maniera generalizzata (*i.e.*, manifesta fondatezza, inammissibilità, improcedibilità o infondatezza del ricorso). A mio giudizio, tale scelta denota, in controluce, la consapevolezza degli esiti dirompenti e potenzialmente deleteri dell’introduzione della sentenza semplificata, segnalati del resto in forma piuttosto diffusa da parte degli operatori all’indomani della pubblicazione della bozza di decreto delegato e a tutt’oggi ribadite ⁽²³⁾.

D’altra parte, tale scelta potrebbe essere funzionale alla ricerca di un addentellato nella legge delega che potesse giustificare siffatto intervento. Del resto, in merito, la Relazione illustrativa giustificava l’introduzione dell’adottando art. 34-*bis* come “attuazione del criterio di delega volto alla semplificazione della normativa processuale”, essendo l’obiettivo quello “di rendere il processo più rapido in presenza di evidenti elementi che consentono una definizione immediata del giudizio sia per questioni processuali che di merito”. Ora, nella delega difettava qualsivoglia appiglio — meno che mai un preciso criterio direttivo — al quale ricondurre l’intervento proposto nella bozza: intanto, all’art. 19 si menziona la possibilità di semplificazione della normativa processuale soltanto nella misura in cui sia “funzionale alla completa

⁽¹⁹⁾ A. MARCHESELLI, *La farmacia dei sani - special edition riforma fiscale - la decisione semplificata nella riforma fiscale: panacea o virus letale? - parte prima*, in *Riv. tel. dir. trib.*, 30 dicembre 2023.

⁽²⁰⁾ Atto del Governo n. 097 - Schema di decreto legislativo recante modifiche allo statuto dei diritti del contribuente (97).

⁽²¹⁾ In maniera simile al già citato art. 74, c.p.a.

⁽²²⁾ Mi riferisco ad A. MARCHESELLI, *La farmacia dei sani - special edition riforma fiscale - la decisione semplificata nella riforma fiscale - parte seconda - pasticci vecchi e nuovi in tema di processo telematico: la digitalizzazione e il cartaceo di ritorno*, in *Riv. tel. dir. trib.*, 31 dicembre 2023.

⁽²³⁾ Cfr. in merito anche il comunicato stampa del 4 gennaio 2024 diffuso dall’Unione Nazionale Camere Avvocati Tributaristi (UNCAT).

digitalizzazione del processo"⁽²⁴⁾, mentre non v'è alcun criterio direttivo generalmente rivolto alla velocizzazione del processo tributario nel suo complesso — che, quantomeno nei gradi di merito, non può certamente tacciarsi di eccessiva lentezza. Viceversa, l'aver confinato alla fase cautelare tale intervento potrebbe giustificarsi alla luce della lett. f) dell'art. 19 della legge delega, e quindi nel contesto di accelerazione della fase cautelare stessa, anche se tale possibile argomento non riesce a convincermi a fondo.

Più difficoltoso, invero, è determinare se il disposto di cui all'art. 47-ter, co. 3 sia applicabile anche alla fase di sospensiva celebrata in appello. Pur non ostando a tale conclusione la *littera legis*, e potendo tale ipotesi trovare applicazione anche in appello giusto il disposto dell'art. 61 del d.lgs. n. 546, ragioni di tenuta del sistema imporrebbero, a mio giudizio, di escludere tale possibilità almeno con riferimento a tutti i casi in cui già in primo grado sia stata resa una pronuncia con tale modalità.

Ciò detto, occorre altresì evidenziare come il "trapianto", *sic et simpliciter*, di disposizioni proprie del processo amministrativo in quello tributario, come il succitato art. 47-ter, costituisca un'operazione delicata e che non si presta a facili automatismi, tenuto anche conto del fatto che il codice del processo amministrativo disciplina minuziosamente la fase cautelare, a differenza del d.lgs. n. 546 del 1992. L'art. 47-ter presenta, in questo senso, alcune anomalie che riflettono una stesura forse approssimativa, come il termine di venti giorni che decorre dall'ultima notifica del ricorso che ha senso esclusivamente nel processo amministrativo, visto quanto disposto dall'art. 55, co. 5, c.p.a.⁽²⁵⁾, certamente non in quello tributario. Ancora, mentre l'art. 55, co. 5, c.p.a. dispone per il cautelare amministrativo un termine *ad hoc* per il deposito di memorie e documenti prima della camera di consiglio, tale specifica previsione non è presente nell'art. 47, d.lgs. n. 546 del 1992. Sicché, sebbene sia per prassi ritenuto ammissibile il deposito di memorie e documenti anche prima dell'udienza cautelare nel processo tributario, sarebbe stato forse opportuno, unitamente alla previsione dell'art. 47-ter, disciplinare puntualmente anche quest'ultimo profilo.

Oltre a tali profili di criticità, che purtroppo non sono stati opportunamente "limati" in sede di stesura definitiva del decreto delegato, risulta forse ancora più importante, a mio giudizio, ragionare sulle conseguenze della scelta operata dal legislatore; anche in questo caso, risulta assai arduo preconizzare quali saranno le ricadute della novella.

Può essere utile richiamare, a mo' di monito, quanto precisato dalla Consulta nella già citata sentenza n. 427 del 10 novembre 1999: anche nell'esercitare la facoltà in esame, il giudice dovrà "*seguire i normali canoni*

⁽²⁴⁾ Segnatamente, all'art. 19, lett. b), n. 1), peraltro richiamato espressamente nella Relazione a proposito dell'art. 47-ter.

⁽²⁵⁾ Secondo il quale "[s]ulla domanda cautelare il collegio pronuncia nella prima camera di consiglio successiva al ventesimo giorno dal perfezionamento, anche per il destinatario, dell'ultima notificazione [...]".

di condotta e di cognizione del processo”, essendo chiamato a valutare “*la sussistenza delle condizioni ordinarie per l’emissione di una sentenza che definisca il giudizio, come l’integrità del contraddittorio, la completezza delle prove necessarie per la pronuncia che deve essere emessa e gli adempimenti processuali previsti anche per la tutela del diritto di difesa di tutte le parti*”. Soltanto al ricorrere di tali condizioni, evidentemente, sarà legittima una “*alternatività rispetto alla pronuncia sulla domanda di sospensione, che rimane quindi superata ed assorbita dalla definizione della lite, che assicura [...] una effettività e completezza di tutela giurisdizionale, con esercizio dello stesso potere di cognizione del giudizio ordinario*”.

In questo senso, il legislatore delegato chiama le Corti a un difficile bilanciamento fra le esigenze di accelerazione del processo e di tutela delle prerogative delle parti; soltanto nel caso in cui le ulteriori attività processuali dovessero risultare davvero superflue sarà possibile ricorrere allo strumento in questione.

Se, forse, i profili di incostituzionalità della disposizione potrebbero risultare recessivi, in virtù di quanto sinora esposto, resta dunque da vedere come tale istituto verrà concretamente applicato nel contesto tributario, avendo il legislatore delegato comunque reso più sottile il confine fra una sentenza caratterizzata da una motivazione “semplificata” ma legittima e una ove manca anche il “minimo costituzionale” affinché la pronuncia risulti non impugnabile⁽²⁶⁾. Non può escludersi, in questo senso, un paradossale effetto di ingolfamento dovuto alla profusione di ricorsi in appello — o, ancora peggio, in cassazione, qualora si reputi applicabile la sentenza in forma semplificata anche al secondo grado di giudizio — per difetto di motivazione, che si porrebbe ancora una volta in contrasto con gli intenti dichiarati del legislatore.

Anche con riferimento all’art. 60, c.p.a., del resto, parte della dottrina aveva ventilato la violazione del regole del giusto processo e della parità delle armi, che verrebbero meno giusta la riduzione delle attività processuali esplicabili dalle difese⁽²⁷⁾; criticità, tuttavia, che la stessa Consulta ha ritenuto essere recessive, seppure con riferimento a una norma ben più settoriale. E aggiungo che sarebbe stato, forse, più opportuno consentire l’attivazione dell’art. 47-ter soltanto su intesa concorde delle parti, piuttosto che rimettere tale scelta alla discrezionalità dell’organo giudicante, onde assicurarsi che non vi fosse effettivamente necessità di ulteriori attività processuali. In merito, non sembra agevole immaginare conclusioni differenti valorizzando la parte in cui la disposizione obbliga il giudice a sentire “*sul punto le parti*

⁽²⁶⁾ Critici in merito, con riferimento alla bozza di decreto delegato, anche S. MULEO, A. VOZZA, *Modifiche al processo tributario: più ombre che luci*, in *il Fisco*, 2023, p. 4464.

⁽²⁷⁾ A. TRAVI, *Osservazioni a Cons. Stato, Sez. VI, sent. 26 giugno 2003, n. 3852, e Sez. IV, sent. 12 giugno 2003, n. 3312*, in *Foro it.*, 2003, III, p. 681 ss. Ritiene invece che non vi sia alcuna lesione delle prerogative delle parti S. VERNILE, *Art. 60*, in R. GAROFOLI, G. FERRARI (a cura di), *Codice del processo amministrativo*, Roma, 2012, p. 1044.

costituite”: se è certamente possibile immaginare un’opposizione in caso di presenza di eventuali cause ostative “codificate” alla decisione in forma semplificata — *i.e.*, proposizione di motivi aggiunti o di regolamento di giurisdizione — è invece certamente arduo immaginare una facoltà di vero e proprio “veto” delle parti che possa entrare nel merito della correttezza di tale scelta da parte del giudice, ossia sulla sussistenza delle cause di “*manifesta fondatezza, inammissibilità, improcedibilità o infondatezza del ricorso*”. Ancora più in generale, non può sottacersi il timore di che tale istituto induceva ad una abdicazione al ricorso, da parte dei contribuenti, alla tutela cautelare che, piuttosto che affrontare lo spettro di una sentenza a sorpresa, potrebbero rinunciare a formulare le istanze *ex art. 47, d.lgs. n. 546 del 1992*, accettando evidentemente le conseguenze pregiudizievoli di tale scelta rispetto alla riscossione provvisoria ⁽²⁸⁾. Anzi, non mi sento di escludere che proprio questo fine sia quello, non dichiarato, che si è voluto perseguire per mano dei materiali estensori della novella.

4. Conclusioni.

Concludendo, è inevitabile domandarsi se davvero si sentisse il bisogno di implementare un’impugnazione delle ordinanze cautelari o se, piuttosto, l’intervento in esame abbia costituito l’occasione per far retrocedere il baricentro del processo e assottigliarne la caratura giurisdizionale.

Le disposizioni che ho esaminato non si prestano a giudizi semplicistici e immediati; anche qualora si volessero ritenere scongiurati i rischi di incostituzionalità — profilo che dovrà essere debitamente approfondito — non si possono sottacere i rischi rispetto al concreto assetto del giudizio tributario che potrebbero derivare dalla mala applicazione, nel concreto, delle norme introdotte dal decreto delegato. Rischi che rendono tangibile una possibile svalutazione della fase di merito del processo e della stessa istruttoria, che così faticosamente si andava componendo a seguito della l. n. 130 del 2022. Insomma si tratta complessivamente di interventi che, forse proprio per la loro estrema delicatezza, sono prematuri rispetto a un ordinamento che, a seguito della l. n. 130 del 2022, stava muovendo i primi passi verso un irrobustimento della cultura della giurisdizione tributaria.

Alle inevitabili incertezze derivanti dai criteri direttivi predisposti dalla legge delega, insomma, il decreto ne aggiunge altre e di ben altra portata, dimostrando come la concreta attuazione di una disposizione apparentemente innocua, come l’art. 19, co. 1, lett. g), possa arrivare ad insidiare l’intero assetto del giudizio tributario. Occorre chiedersi, ancora, se il legislatore delegato fosse consapevole di tali conseguenze e, noncurante, abbia accettato

⁽²⁸⁾ In senso simile cfr. le riflessioni di C. GLENDI, *Dal “processo” al “contenzioso”: la contro-riforma fiscale*, in *Quotidiano Ipsosa*, 10 febbraio 2024.

il rischio di sacrificare le prerogative delle parti nel nome di un'ulteriore accelerazione delle tempistiche processuali. Una certa consapevolezza potrebbe trasparire dal “passo indietro” rispetto all'introduzione dell'art. 34-bis e, dunque, dell'introduzione in forma “generalizzata” della sentenza semplificata, con una sorta di eterogenesi dei fini rispetto alla legge delega.

Bibliografia

- BAGLIONE T., MENCHINI S., MICCINESI M., *Il nuovo processo tributario*, Milano, 2004.
- FINOCCHIARO A., FINOCCHIARO M., *Commentario al nuovo contenzioso tributario*, Milano, 1996.
- GALLO C. E., *Art. 74*, in A. Quaranta, V. Lopilato (a cura di), *Il processo amministrativo*, Milano, 2011, pp. 585 ss.
- GLENDI C., *Dal “processo” al “contenzioso”: la contro-riforma fiscale*, in *Quotidiano Ipsosa*, 10 febbraio 2024.
- GLENDI C., *La tutela cautelare del contribuente nel processo tributario (articolo 47 del D.Lgs. n. 546 del 1992 e norme complementari)*, in *Dir. prat. trib.*, 1999, I, pp. 21 ss.
- MANZON E., MELIS G. (a cura di), *Il diritto tributario nella stagione delle riforme*, Pisa, 2024.
- MARCHESELLI A., *La farmacia dei sani - special edition riforma fiscale - la decisione semplificata nella riforma fiscale: panacea o virus letale? - parte prima*, in *Riv. tel. dir. trib.*, 30 dicembre 2023.
- MARCHESELLI A., *La farmacia dei sani - special edition riforma fiscale - la decisione semplificata nella riforma fiscale - parte seconda - pasticci vecchi e nuovi in tema di processo telematico: la digitalizzazione e il cartaceo di ritorno*, in *Riv. tel. dir. trib.*, 31 dicembre 2023,
- MONTEFUSCO R., *La sentenza in forma semplificata*, in B. Sassani, R. Villata (a cura di), *Il codice del processo amministrativo. Dalla giustizia amministrativa al diritto processuale amministrativo*, Torino, 2012, pp. 1143 ss.
- MULEO S., *La tutela cautelare*, in F. TESAURO (a cura di), *Il processo tributario*, in *Giurisprudenza sistematica di diritto tributario*, Torino, 1998, p. 875
- MULEO S., VOZZA A., *Modifiche al processo tributario: più ombre che luci*, in *il Fisco*, 2023, p. 4464
- TRAVI A., *Osservazioni a Cons. Stato, Sez. VI, sent. 26 giugno 2003, n. 3852, e Sez. IV, sent. 12 giugno 2003, n. 3312*, in *Foro it.*, 2003, III, p. 681 ss.
- TUNDO F., *La legge delega per la riforma tributaria e la ragionevolezza del sistema fiscale nella giurisprudenza costituzionale*, in *Riv. dott. comm.*, 2023, p. 541.
- VERNILE S., *Art. 60*, in R. GAROFOLI, G. FERRARI (a cura di), *Codice del processo amministrativo*, Roma, 2012, p. 104.

LA PROBABILITÀ DI RICEVERE IL CORRISPETTIVO QUALE ELEMENTO DI IDENTIFICAZIONE DEL CONTRATTO E LA DETERMINAZIONE DELL'IMPONIBILE IRES

di GIUSEPPE ZIZZO

1. Il test di probabilità di cui all'IFRS 15.

L'IFRS 15 si occupa dei *“Ricavi provenienti da contratti con clienti”*. Il suo obiettivo è *“fornire agli utilizzatori del bilancio informazioni utili sulla natura, l'importo, la tempistica e il grado di incertezza dei ricavi e dei flussi finanziari provenienti dal contratto con il cliente”* (par. 1).

Il primo passo per rilevare i ricavi secondo questo documento è quello della individuazione del contratto, la quale implica, ai sensi del par. 9, la verifica della contestuale ricorrenza di una serie di condizioni. Tra queste, anche la probabilità *“che l'entità riceverà il corrispettivo a cui avrà diritto in cambio dei beni o servizi che saranno trasferiti al cliente. Nel valutare la probabilità di ricevere l'importo del corrispettivo, l'entità deve tener conto solo della capacità e dell'intenzione del cliente di pagare l'importo del corrispettivo quando sarà dovuto”* ⁽¹⁾.

Se le condizioni indicate nel par. 9 sono soddisfatte, *“l'entità non deve riesaminare i criteri, salvo indicazione di una modifica sostanziale dei fatti e delle circostanze. Per esempio, se la capacità del cliente di pagare il corrispettivo si deteriora significativamente, l'entità riesaminerà la probabilità di ricevere il corrispettivo a cui avrà diritto in cambio dei beni o servizi che devono ancora essere trasferiti al cliente”* (par. 13) ⁽²⁾. Se non lo sono, *“l'entità deve continuare a esaminare il contratto per determinare se esso soddisfa i criteri di cui al paragrafo 9 in un momento successivo”* (par. 14).

Con riferimento al test di probabilità, ne consegue che la rilevazione dei ricavi previsti da un contratto può essere inibita già a partire dalla prima valutazione del contratto, se in tale sede l'impresa giudica improbabile che gli

⁽¹⁾ *“Probable”* (probabile) nel Glossario IFRS è inteso come *“more likely than not”* (*“è più probabile che accada”*).

⁽²⁾ Secondo il *Topic 606-Revenue from Contracts with Customers*, rivisto nel 2016, dal FASB, si legge che l'entità procederà alla rivalutazione del contratto *“nel caso emerga un significativo cambiamento nei fatti e nelle circostanze, ad esempio nel caso di mancato pagamento da parte del cliente”* (nel testo originale: *“if there is an indication of a significant change in facts or circumstances such as the customer not making its required payments”*).

stessi verranno riscossi tenendo conto “della capacità e dell’intenzione del cliente di pagare l’importo del corrispettivo quando sarà dovuto”, come può essere inibita a partire da un momento successivo, se, per effetto di un significativo deterioramento della capacità di pagare del cliente, il positivo giudizio sulla capacità e sull’intenzione di quest’ultimo di pagare i corrispettivi formulato in sede di prima valutazione del contratto si tramuta in negativo.

Al riguardo è stato osservato che “il par. 13 chiarisce che questa valutazione, oltre che in sede preliminare di individuazione del contratto, deve essere ripetuta quando si verifichi una ‘modifica sostanziale dei fatti e delle circostanze’. A titolo esemplificativo, si fa il caso di un cliente la cui capacità di pagare il corrispettivo si deteriora significativamente in un momento successivo all’inizio del contratto. In questa circostanza, la società riesaminerà le probabilità di ricevere il corrispettivo a cui avrà diritto, in cambio dei beni o servizi che devono ancora essere trasferiti al cliente” (3).

2. La rilevanza del test di probabilità di cui all’IFRS 15 nella determinazione dell’imponibile IRES.

Il coordinamento delle disposizioni dell’IFRS 15 con la normativa relativa alla determinazione dell’imponibile ires è assicurato dal d.m. 10 gennaio 2018. Questo provvedimento non si occupa del tema della individuazione del contratto, di cui al punto precedente, in quanto ritenuto di natura “qualificatoria”, e perciò assorbito nel generale rinvio ai criteri contabili di qualificazione di cui all’art. 83 del d.p.r. 917/1986 (4).

La relazione illustrativa al d.m. evidenzia al riguardo “come non siano state introdotte disposizioni volte a confermare il riconoscimento dei fenomeni di qualificazione, classificazione e imputazione temporale, essendo gli stessi ormai immanenti nel sistema, ravvisando, viceversa, l’opportunità di regolamentare quei fenomeni di qualificazione/classificazione incerta ovvero di mera valutazione”, precisando che, “A mero titolo esemplificativo, si fa presente che assume piena rilevanza fiscale la procedura di ‘individuazione del contratto’ prevista dai paragrafi 9-45 dell’IFRS 15 trattandosi di fenomeni di

(3) ASSONIME, *Il nuovo IFRS 15 (Ricavi): aspetti contabili e riflessi fiscali*, circ. 26-10-2018, n. 23, 12.

(4) A favore della sua natura “qualificatoria” militerebbero “i seguenti argomenti: a) la capacità e l’intenzione di adempiere sono ricompresi nello step 1 (identificazione del contratto) e non nello step 3 (determinazione del corrispettivo) del principio; b) lo IASB ha ritenuto di superare la soluzione inizialmente contenuta nell’Exposure Draft a seguito della preoccupazione manifestata dagli operatori circa la commissione tra dati gestionali e profili di rischio finanziario; c) negli esempi illustrativi come l’IE2 si prevede che, a fronte della difficoltà economica della controparte, l’entità possa rilevare il corrispettivo in misura ridotta rispetto a quello contrattuale nella sola ipotesi in cui l’impresa intenda concedere uno sconto di ammontare pari all’importo che si prevede di non poter recuperare)” (così FERRANTI-ANDREANI-DODERO, a cura di, *Art. 85, in Testo Unico Imposte sui Redditi*, Wolters Kluwer, 2022, 1473).

‘qualificazione’ dell’operazione. Tra questi è annoverabile anche quanto previsto dall’IFRS 15, paragrafo 9, lett. e), che subordina la rilevazione del ricavo alla ‘probabilità’ che l’entità riceverà il corrispettivo a cui avrà diritto in cambio dei beni e servizi che saranno trasferiti al cliente’. In particolare, il principio contabile specifica che tale valutazione vada effettuata tenendo conto ‘solo della capacità e dell’intenzione del cliente di pagare l’importo del corrispettivo quando sarà dovuto’. Ancora, secondo la relazione, “considerata la struttura dell’IFRS 15, si è ritenuto che tale ‘valutazione’ in merito alla probabilità di ricevere il corrispettivo sia da ritenersi insita nella qualificazione dell’operazione, atteso che la stessa opera unicamente sull’an’ di rilevazione del ricavo e mai sul ‘quantum’ dello stesso”⁽⁵⁾.

Nel rinvio ai criteri di qualificazione, l’art. 83 rinvia alle regole di identificazione dei profili di rilevanza giuridica (nella specie, giuridico-contabile) delle operazioni, e perciò fondamentalmente al principio della prevalenza della sostanza sulla forma. Per il *Quadro concettuale per l’informativa finanziaria*⁽⁶⁾, questo principio non postula uno sganciamento dell’informazione contabile dagli assetti giuridici riportabili all’attività compiuta⁽⁷⁾. La sostanza è, anzi, espressione degli effetti giuridici prodotti dell’attività compiuta, intesa quale singolo contratto o insieme di contratti funzionalmente collegati (perché “*designed to achieve an overall common*

⁽⁵⁾ In dottrina questa conclusione è ampiamente condivisa. Cfr.: LEO (a cura di), *Le imposte sui redditi nel testo unico*, Giuffrè, 2020, 1517 ss.; TOMASSINI-MARINELLI, *I ricavi e le plusvalenze patrimoniali*, in ZIZZO (a cura di), *La fiscalità delle società IAS/IFRS*, Wolters Kluwer Italia, 2018, 125 ss.; ASSONIME, *Il nuovo IFRS 15 (Ricavi): aspetti contabili e riflessi fiscali*, circ. 26-10-2018, n. 23, 30-31.

⁽⁶⁾ Il *Quadro concettuale per l’informativa finanziaria (Conceptual Framework for Financial Reporting)* ha una posizione peculiare. Non è un principio contabile internazionale, e perciò non è stato omologato dall’Unione Europea. Quindi non è direttamente fonte normativa. Tuttavia, espone i concetti di base per la preparazione e la presentazione dei bilanci redatti secondo detti principi (le finalità dell’informativa finanziaria, le caratteristiche qualitative che determinano l’utilità dell’informativa finanziaria, la definizione, rilevazione e valutazione delle poste che costituiscono il bilancio, i concetti di capitale e di conservazione del capitale), ed è richiamato a vario titolo in numerosi principi. Di particolare rilievo i richiami nello IAS 1 (dove, al par. 15 si precisa che “*Una presentazione attendibile richiede la rappresentazione fedele degli effetti di operazioni, altri fatti e condizioni in conformità alle definizioni e ai criteri di rilevazione di attività, passività, proventi e costi esposti nel Quadro*”, e, al par. 19, si prevede che “*In circostanze estremamente rare in cui la direzione aziendale conclude che la conformità con una disposizione contenuta in un IFRS sarebbe così fuorviante da essere in conflitto con le finalità del bilancio esposte nel Quadro, l’entità deve disattendere tale disposizione...*”) e nello IAS 8 (dove, al par. 11, per il caso di assenza di un Principio o di una Interpretazione che si applichi specificamente ad una operazione, si richiede alla direzione aziendale di “*fare riferimento e considerare l’applicabilità delle seguenti fonti in ordine gerarchicamente decrescente: (a) le disposizioni degli IFRS che trattano casi simili o correlati; e (b) le definizioni, i criteri di rilevazione e i concetti di valutazione per la contabilizzazione di attività, passività, ricavi e costi contenuti nel Quadro*”).

⁽⁷⁾ Su questo profilo, in particolare: G. FRANSONI, *Il principio della prevalenza della sostanza sulla forma nel nuovo Conceptual Framework for Financial Reporting*, in G. FRANSONI, *Casi e osservazioni*, Giappichelli, 2018, 131; L. DEL FEDERICO, *Forma e sostanza nella tassazione del reddito d’impresa: spunti per qualche chiarimento concettuale*, in *Riv. dir. trib.*, 2017, I, 139; F. MONTANARI, *La prevalenza della sostanza sulla forma nel diritto tributario*, op. cit., 41 ss. In generale, sul diritto come formante dei fatti economici: A. FEDELE, *Assetti negoziali e ‘forme d’impresa’*, op. cit., 1108-1109; A. CARINCI, *La rilevanza fiscale del contratto tra modelli impositivi, timori antielusivi e fraintendimenti interpretativi*, in *Rass. trib.*, 2014, 961.

effect”), purché in concreto idonei ad incidere nella sfera economico-giuridica delle parti. Nella sua individuazione non hanno rilievo, pertanto, « *rights, including options, that the holder will not have the practical ability to exercise in any circumstances* » (par. 4.61). Queste posizioni giuridiche, infatti, ancorché riconosciute contrattualmente, non sono in concreto idonee ad incidere in detta sfera. Come non sono in concreto idonee ad incidere nella stessa, ancorché riconosciute contrattualmente, quelle posizioni giuridiche che sono elise dalla previsione di posizioni opposte in un altro contratto concluso contestualmente tra le stesse parti. Nessuna sostanza è ravvisabile pertanto quando « *the rights or obligations in one contract merely nullify all the rights or obligations in another contract entered into at the same time with the same counterparty* » (par. 4.62).

Il profilo qualificatorio non riguarda quindi unicamente l’attribuzione del contratto alla categoria legale che rispecchia gli effetti che è in concreto idoneo a produrre, ma pure la configurabilità stessa del contratto. Sotto il profilo qui discusso, se il pagamento è probabile allora il contratto può ritenersi dotato di sostanza, e i connessi ricavi devono essere rilevati. Se invece il pagamento è improbabile allora il contratto deve ritenersi sprovvisto di sostanza, e i connessi ricavi non devono essere rilevati ⁽⁸⁾.

3. La rilevanza del *test* di probabilità effettuato successivamente al momento della stipula del contratto.

Come indicato sopra, l’accertamento della ricorrenza delle condizioni alle quali è legata la identificazione del contratto deve essere esperito al momento della sua stipula, ma anche successivamente, quando si verifica “*una modifica sostanziale dei fatti e delle circostanze*” rilevanti a tale fine ⁽⁹⁾.

La suddetta relazione illustrativa non richiama in modo specifico questa eventualità, e perciò la possibilità che il mutamento sopraggiunto provochi il venire meno di una o più delle anzidette condizioni, inducendo la società ad interrompere la rilevazione dei ricavi. Richiama però, nel definire le regole dell’IFRS 15 efficaci nella determinazione dell’imponibile ires, perché assunte come appartenenti alla sfera delle regole di qualificazione, quelle di cui ai paragrafi da 9 a 45 dell’IFRS 15. Dunque, anche quella di cui al par. 13, che, appunto, dispone il riesame dei criteri di individuazione del contratto di cui al par. 9, e quindi, se del caso, anche il rinnovo del test di probabilità, al manifestarsi di “*una modifica sostanziale dei fatti e delle circostanze*”.

⁽⁸⁾ Come rilevato in dottrina (Russo, *IFRS 15 a derivazione rafforzata ‘quasi’ completa*, in *Corr. Trib.*, 2018, 572), nell’accertamento di questa condizione, “*la valutazione del merito creditizio del cliente assume natura binaria (on/off): una valutazione positiva (> 50%) determina la contabilizzazione dell’intero ricavo e una valutazione negativa (< 50%) determina la non contabilizzazione del ricavo*”.

⁽⁹⁾ Si veda anche l’esempio illustrativo 4 all’IFRS 15.

D'altra parte, posto che le verifiche da compiere in sede di riesame in forza dell'IFRS 15, par. 13, sono le medesime da compiere in sede di prima valutazione, il riconoscimento della piena rilevanza sul piano impositivo di queste ultime necessariamente comporta il riconoscimento della piena rilevanza sul piano impositivo anche delle prime. Pur se in tempi diversi, entrambe le verifiche operano infatti sul piano qualificatorio. Se è vero che, come specifica la relazione illustrativa più volte richiamata, il test di probabilità ha natura qualificatoria, si deve ritenere che la abbia tanto se effettuata in sede di stipula del contratto quanto se effettuata successivamente, nel caso di *“una modifica sostanziale dei fatti e delle circostanze”*. Come l'originaria carenza di una o più delle condizioni di cui al par. 9 impedisce, sin dalla sua stipula, di associare effetti finanziari, e quindi fiscali, al contratto, così la sopravvenuta carenza di una o più delle condizioni di cui al par. 9 impedisce, dal momento in cui si manifesta, di associare effetti finanziari, e quindi fiscali, al contratto.

Il riesame può essere svolto anche al termine dell'esercizio, in una prospettiva di *“prognosi postuma”*. Se si accerta il venire meno, durante l'esercizio, dei presupposti per l'imputazione di determinati ricavi a conto economico, i ricavi maturati successivamente al momento in cui si è realizzata questa condizione non devono confluire nel documento in questione, a prescindere dalle modalità con le quali lo storno delle relative fatture è in concreto eseguito, e quindi tanto se è eseguito contestualmente alla loro emissione, quanto se è eseguito in sede di chiusura dell'esercizio.

Una diversa conclusione si porrebbe in conflitto con la clausola della *“rappresentazione fedele”* di cui al par. 2.12 del *Conceptual Framework for Financial Reporting*. Legando la misura dei ricavi esposti a conto economico non alla concreta ricorrenza dei suddetti presupposti, ma al momento in cui viene effettuata la valutazione della stessa, infatti, si imputerebbero a conto economico ricavi che non andrebbero imputati allo stesso, per carenza dei requisiti di cui all'IFRS 15, par. 9. L'informazione fornita con questo documento non potrebbe, evidentemente, essere definita *“fedele”*. Non a caso, lo IAS 8, par. 41, nel trattare della correzione degli errori contabili, precisa che gli *“Errori potenziali dell'esercizio corrente scoperti nel medesimo esercizio sono corretti prima che il bilancio sia autorizzato alla pubblicazione”*. La correzione immediata impedisce di pubblicare scientemente un bilancio non conforme alla clausola della *“rappresentazione fedele”*.

Questa ricostruzione è perfettamente coerente con l'impianto del decreto, il quale, come è stato osservato, *“è fondamentalmente ispirato all'intento di dare piena rilevanza al principio di derivazione rafforzata dal bilancio. Il fatto che le deroghe a questo principio siano circoscritte a due fattispecie (penali e resi) dimostra che l'idea di fondo — da salutare con favore — è stata*

quella di adottare un approccio semplificatorio nella gestione delle novità contabili, in modo da limitare gli oneri di compliance per le imprese” ⁽¹⁰⁾.

Bibliografia

- ANDREANI G., FERRANTI G., DODERO A. (a cura di), *Testo Unico Imposte sui Redditi*, Milano, 2022.
- ASSONIME, *Il nuovo IFRS 15 (Ricavi): aspetti contabili e riflessi fiscali*, circolare n. 23, 26 ottobre 2018.
- CARINCI A., *La rilevanza fiscale del contratto tra modelli impositivi, timori antielusivi e fraintendimenti interpretativi*, in *Rass. trib.*, 2014, 961.
- DEL FEDERICO L., *Forma e sostanza nella tassazione del reddito d'impresa: spunti per qualche chiarimento concettuale*, in *Riv. dir. trib.*, 2017, I, 139;
- FEDELE A., *Assetti negoziali e 'forme d'impresa' tra opponibilità, simulazione e riqualificazione*, in *Riv. dir. trib.*, 2010, I, pp. 1093 ss.
- FRANSONI G., *Il principio della prevalenza della sostanza sulla forma nel nuovo Conceptual Framework for Financial Reporting*, in G. Franson (a cura di), *Casi e osservazioni*, Torino, 2018.
- LEO M. (a cura di), *Le imposte sui redditi nel testo unico*, Milano, 2020.
- MONTANARI F., *La prevalenza della sostanza sulla forma nel diritto tributario*, Padova, 2019.
- RUSSO V., *IFRS 15 a derivazione rafforzata 'quasi' completa*, in *Corr. Trib.*, 2018, fasc. 8, pp. 570 ss.
- TOMASSINI A., MARINELLI A., *I ricavi e le plusvalenze patrimoniali*, in G. Zizzo (a cura di), *La fiscalità delle società IAS/IFRS*, Milano, 2018, pp. 123 ss.

⁽¹⁰⁾ ASSONIME, *Il nuovo IFRS 15 (Ricavi): aspetti contabili e riflessi fiscali*, circ. 26-10-2018, n. 23, 29.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE

GIURISPRUDENZA COMMENTATA

Giurisprudenza di fiscalità internazionale ed europea

Il Consiglio di Stato francese: la supremazia della Convenzione contro le doppie imposizioni rispetto al diritto interno e il riconoscimento di un credito di imposta al contribuente residente in Francia che percepisce redditi esenti negli Emirati Arabi Uniti (in nota alla sentenza del Consiglio di Stato francese, *case n. 452718 del 20 marzo 2023*) (di ANDREA MONACI).

Con sentenza n. 452718, del 20 marzo 2023, il Consiglio di Stato francese, oltre ad aver riconosciuto la supremazia di una Convenzione contro le doppie imposizioni rispetto alla normativa nazionale, ha stabilito che il contribuente residente in Francia, che percepisce redditi esenti negli Emirati Arabi Uniti, beneficia di un credito d'imposta pari all'importo della corrispondente imposta francese.

Ripercorrendo brevemente l'*iter* processuale che ha condotto il Supremo organo di giustizia amministrativa a pronunciarsi, è necessario ricordare che il contribuente, inciso dall'atto impositivo oggetto di impugnazione, era un cittadino francese, che viveva in Francia con la moglie e i figli ed era impiegato, in qualità di ingegnere, presso una società svizzera. A partire dal 2012, veniva trasferito presso una società appartenente al gruppo, situata negli Emirati Arabi Uniti e controllata al cento per cento da una società austriaca.

Premesso che il contribuente dichiarava di aver percepito salari esenti negli anni d'imposta 2013, 2014 e 2015, l'Amministrazione finanziaria francese notificava un atto impositivo di rettifica del reddito, contenente le relative sanzioni.

In sede di contraddittorio procedimentale, il contribuente rivendicava — essendo stato, negli anni d'imposta sopracitati, alle dipendenze di una società austriaca — l'esenzione dall'imposta francese sul reddito. Ai sensi dell'art. 81 A del Codice delle imposte, infatti, la retribuzione percepita dal dipendente residente in Francia e distaccato all'estero da un datore di lavoro stabilito in Francia, in uno Stato membro dell'UE ovvero in uno Stato appartenente allo

Spazio Economico Europeo (c.d. SEE) che ha concluso con la Francia un accordo di assistenza amministrativa contro la frode e l'evasione fiscale, è esente dall'imposta sul reddito. L'esenzione è concessa, precisa il comma terzo, se il contribuente dimostra che le retribuzioni percepite siano state soggette ad imposta nello Stato in cui è esercitata l'attività.

Viceversa, l'Ente impositore francese considerava imponibili gli emolumenti percepiti negli Emirati Arabi, ritenendo non applicabile l'esenzione in parola nel caso di specie. A parere dell'Amministrazione, il reale datore di lavoro del contribuente non sarebbe la società austriaca, bensì quella svizzera sulla quale gravava l'obbligo di corresponsione della retribuzione, ovvero una società non appartenente all'Unione Europea e allo Spazio Economico Europeo.

Il contribuente invocava, inoltre, l'applicazione dell'art. 19, par. 1, del Trattato contro le doppie imposizioni tra Francia e Emirati Arabi Uniti, che riconosce, al soggetto residente in Francia che ha prodotto reddito imponibile negli Emirati Arabi, un credito di imposta pari all'importo della corrispondente imposta francese.

Il contribuente, a seguito del rigetto del ricorso da parte del Tribunale di Strasburgo e della parziale conferma della sentenza della Corte d'appello di Nancy, adiva il Consiglio di Stato.

Il Supremo organo di giustizia amministrativa, investito della questione, ha osservato che il contribuente risultava essere residente, ai sensi delle rispettive normative nazionali, sia in Francia che negli Emirati Arabi. In particolare, ricostruendo il quadro normativo nazionale, ha rammentato che l'art. 4 A del Codice delle imposte stabilisce che le persone aventi il domicilio fiscale in Francia sono soggette all'imposta sul reddito in relazione al reddito ovunque prodotto, mentre coloro che hanno il domicilio fiscale al di fuori dei confini nazionali sono soggetti all'imposta esclusivamente per i redditi prodotti in Francia. Nello specifico, continua il Consiglio di Stato, ai sensi dell'art. 4 B dello stesso codice hanno la residenza fiscale in Francia le persone che hanno in Francia il domicilio o il luogo di soggiorno principale. Ai fini dell'applicazione di tali disposizioni, per "*domicilio*" si intende il luogo in cui il contribuente dimora abitualmente e ha il centro dei propri interessi familiari, senza tener conto dei soggiorni effettuati temporaneamente altrove per esigenze professionali o per circostanze eccezionali.

Il Consiglio di Stato, considerando imprescindibile il rispetto del principio di gerarchia delle fonti di cui all'art. 55 della Costituzione che impone la supremazia di una Convenzione fiscale rispetto alle norme interne, ha ritenuto applicabile, al caso di specie, l'art. 4 del Trattato contro le doppie imposizioni stipulato dalla Francia con gli Emirati Arabi Uniti, volto a dirimere i conflitti di residenza. La disposizione pattizia stabilisce che il soggetto interessato dalla doppia residenza fiscale si considera residente nello Stato in cui ha una "*stabile abitazione*". Dacché la moglie e i figli, nel periodo d'imposta 2013-2015, vivevano stabilmente in Francia, in una abitazione di

proprietà, il contribuente, a giudizio del Supremo giudice, deve considerarsi ivi residente.

Proseguendo nel percorso argomentativo del Consiglio di Stato, quest'ultimo, aderendo alla tesi dell'Ente impositore, ha ritenuto che l'esenzione nazionale prevista per i dipendenti distaccati all'estero non fosse applicabile alla fattispecie oggetto del giudizio. Il datore di lavoro — individuato nella società svizzera in quanto tenuta, secondo il contratto di distacco, alla corresponsione della retribuzione — non era stabilito, infatti, come richiesto dalla norma, in uno Stato appartenente all'UE o al SEE.

Per quanto riguarda il credito d'imposta corrispondente all'imposta francese ai sensi dell'art. 19 par. 1 della Convenzione, il Supremo giudice ha respinto la tesi dell'Amministrazione finanziaria stabilendo che il contribuente, in quanto residente in Francia, ha diritto al riconoscimento del beneficio. Nello specifico, la concessione di quest'ultimo non sarebbe subordinata alla condizione che i redditi in questione siano stati oggetto di tassazione nello Stato estero.

Ebbene, il Consiglio di Stato, con la pronuncia in esame, ha riconosciuto il diritto al credito d'imposta in capo al contribuente, nonostante i redditi di origine estera non siano imponibili nello Stato in cui sono prodotti.

Bibliografia

- ARRUDA FERREIRA V., Trindade Marinho A., *Tax Sparing and Matching Credit: From an Unclear Concept to an Uncertain Regime*, in *Bulletin for International Taxation*, 2013, vol. 67, pp. 8 ss.
- DELATTRE O., *The Tax Residence of Individuals*, in *European taxation*, 1999, vol. 6, pp. 203 ss.
- SCHOUERI L. E., *Réflexions sur le « tax sparing » à la lumière de la convention belgo-brésilienne*, in *Journal de droit fiscal*, 2012, vol. 1, pp. 65 ss.

MASSIME

Giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 203 — Obbligo di pagamento — Persona che indica l'IVA in una fattura — Persona debitrice dell'IVA — False fatture emesse da un dipendente che riportano i dati del datore di lavoro ad insaputa e senza il consenso di quest'ultimo — Diligenza del datore di lavoro.

L'articolo 203 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, dev'essere interpretato nel senso che: qualora il dipendente di un soggetto all'imposta sul valore aggiunto (IVA) abbia emesso una fattura falsa in cui è indicata l'IVA utilizzando l'identità del suo datore di lavoro quale soggetto passivo, ad insaputa di quest'ultimo e senza il suo consenso, tale dipendente deve essere considerato quale persona che indica l'IVA, ai sensi di tale articolo 203, salvo nel caso in cui detto soggetto passivo non abbia dato prova di aver agito con la diligenza ragionevolmente dovuta per controllare le condotte di tale dipendente.

Sentenza della Corte (Ottava Sezione) del 30 gennaio 2024, Causa C-442/22, P sp. z o.o. contro Dyrektor Izby Administracji Skarbowej w Lublinie, con l'intervento di: Rzecznik Małych i Średnich Przedsiębiorców, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 30, primo comma — Articolo 60 — Articolo 71, paragrafo 1 — Luogo delle operazioni imponibili — Beni introdotti nel territorio doganale dell'Unione europea in un primo Stato membro in violazione delle norme doganali e trasportati in seguito in un secondo Stato membro — Luogo in cui sorge l'IVA all'importazione — Disposizione nazionale che rinvia alla normativa doganale dell'Unione.

L'articolo 30, primo comma, l'articolo 60 e l'articolo 71, paragrafo 1, secondo comma, 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 una normativa nazionale in forza della quale l'articolo 215, paragrafo 4, del regolamento (CEE) n. 2913/92 del Consiglio, del 12 ottobre 1992, che istituisce un codice doganale comunitario, come modificato dal regolamento (CE) n. 2700/2000 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 novembre 2000, si applica per analogia all'imposta sul valore aggiunto (IVA) all'importazione per quanto riguarda la determinazione del luogo in cui sorge tale IVA all'importazione.

Sentenza della Corte (Nona Sezione) del 18 gennaio 2024, Causa C-791/22, G.A. contro Hauptzollamt Braunschweig, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Diniego del diritto a detrazione — Obblighi del contribuente — Dovere di diligenza — Onere della prova — Principi di neutralità fiscale e di certezza del diritto — Primato del diritto dell'Unione — Contraddizione tra la giurisprudenza di un organo giurisdizionale nazionale e il diritto dell'Unione.

1) Il principio del primato del diritto dell'Unione deve essere interpretato nel senso che esso impone al giudice nazionale, che abbia esercitato la facoltà ad esso attribuita dall'articolo 267 TFUE, di discostarsi dalle valutazioni in diritto di un organo giurisdizionale nazionale di grado superiore qualora esso ritenga, in considerazione dell'interpretazione di una disposizione di diritto dell'Unione fornita dalla Corte sotto forma di sentenza o di ordinanza motivata ai sensi dell'articolo 99 del suo regolamento di procedura, che tali valutazioni non siano conformi a detto diritto. Tale principio non osta tuttavia a una normativa nazionale che si limiti a obbligare gli organi giurisdizionali nazionali di grado inferiore a motivare qualsiasi discostamento da dette valutazioni.

2) L'articolo 167, l'articolo 168, lettera *a*), e l'articolo 178, lettera *a*), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, letti alla luce dei principi di neutralità fiscale e di certezza del diritto, devono essere interpretati nel senso che essi non ostano a una prassi mediante la quale l'amministrazione tributaria nega a un soggetto passivo il diritto di detrarre l'imposta sul valore aggiunto (IVA) relativa all'acquisto di beni che sono stati ceduti a quest'ultimo con la motivazione che le fatture riguardanti tali acquisti sono inattendibili, a causa di circostanze attestanti una mancanza di diligenza imputabile a detto soggetto passivo, circostanze che, in linea di principio, sono valutate in considerazione di una circolare pubblicata da detta amministrazione all'attenzione dei soggetti passivi, purché:

— tale prassi e tale circolare non rimettano in discussione l'obbligo, incumbente a detta amministrazione, di dimostrare sufficientemente gli elementi oggettivi che consentano di concludere che detto soggetto passivo ha commesso un'evasione dell'IVA, o che esso sapeva o avrebbe dovuto sapere che l'operazione di cui trattasi si iscriveva in una siffatta evasione;

— detta prassi e detta circolare non facciano gravare sullo stesso soggetto passivo l'onere di verifiche complesse e approfondite riguardanti la sua controparte contrattuale;

— le prescrizioni applicate dalla medesima amministrazione siano conformi a quelle previste dalla medesima circolare; e purché

— la circolare pubblicata all'attenzione dei soggetti passivi abbia avuto

una formulazione non equivoca e la sua applicazione sia stata prevedibile per coloro che vi sono assoggettati.

3) La direttiva 2006/112 deve essere interpretata nel senso che:

— essa osta, qualora l'amministrazione tributaria intenda negare a un soggetto passivo il beneficio del diritto alla detrazione dell'IVA assolta a monte per il motivo che tale soggetto passivo ha partecipato a una frode dell'IVA di tipo « carosello », a che tale amministrazione tributaria si limiti a dimostrare che detta operazione fa parte di una catena di fatturazione circolare;

— spetta a detta amministrazione tributaria, da un lato, individuare con precisione gli elementi costitutivi della frode e provare le condotte fraudolente e, dall'altro, dimostrare che il soggetto passivo ha partecipato attivamente a tale frode o che esso sapeva o avrebbe dovuto sapere che l'acquisto di beni o di servizi invocato a fondamento di tale diritto si iscriveva in detta frode, il che non implica necessariamente l'identificazione di tutti i soggetti che hanno partecipato alla frode nonché delle loro rispettive condotte.

Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 11 gennaio 2024, Causa C-537/22, Global Ink Trade Kft. contro Nemzeti Adó- és Vámhivatal Fellebbviteli Igazgatósága, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Allegato IV — Punto 2 — Disposizioni transitorie per determinati servizi ad alta intensità di lavoro — Aliquota IVA ridotta applicabile ai servizi di riparazione e ristrutturazione di abitazioni private — Nozione di "abitazioni private".

Il punto 2 dell'allegato IV 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: esso non osta a una normativa nazionale che prevede l'applicazione di un'aliquota ridotta di imposta sul valore aggiunto a servizi di riparazione e di ristrutturazione di abitazioni private a condizione che le abitazioni di cui trattasi siano effettivamente utilizzate a fini abitativi alla data in cui tali operazioni hanno luogo.

Sentenza della Corte (Ottava Sezione) del 11 gennaio 2024, Causa C-433/22, Autoridade Tributária e Aduaneira contro HPA - Construções SA, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 9 — Soggetti passivi —

Attività economica esercitata in modo indipendente — Nozione di “attività economica” — Nozione di “esercizio indipendente dell’attività” — Attività di un membro del consiglio di amministrazione di una società per azioni.

1) 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, deve essere interpretato nel senso che: un membro del consiglio di amministrazione di una società per azioni di diritto lussemburghese esercita un’attività economica, ai sensi di tale disposizione, se fornisce a titolo oneroso una prestazione di servizi a tale società nonché se tale attività presenta un carattere stabile e viene svolta a fronte di una retribuzione le cui modalità di fissazione sono prevedibili.

2) L’articolo 9, paragrafo 1, primo comma, della direttiva 2006/112 deve essere interpretato nel senso che: l’attività di membro del consiglio di amministrazione di una società per azioni di diritto lussemburghese non è esercitata in modo indipendente, ai sensi di tale disposizione, quando, nonostante il fatto che tale membro organizzi liberamente le modalità di svolgimento del suo lavoro, percepisca egli stesso gli emolumenti che costituiscono le sue entrate, agisca in nome proprio e non sia soggetto a un vincolo di subordinazione gerarchica, egli non agisce per proprio conto né sotto la propria responsabilità e non sopporta il rischio economico connesso alla sua attività.

Sentenza della Corte (Terza Sezione) del 21 dicembre 2023, Causa C-288/22, TP contro Administration de l’enregistrement, des domaines et de la TVA, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Libera circolazione delle merci — Articolo 34 TFUE — Restrizioni quantitative all’importazione — Misure di effetto equivalente — Normativa nazionale che limita la quantità di sigarette che possono essere immesse in consumo nel corso di un determinato periodo a un tetto massimo corrispondente alla media mensile delle quantità immesse in consumo nel corso dei dodici mesi precedenti — Articolo 36 TFUE — Giustificazione — Lotta contro l’elusione fiscale e le pratiche abusive — Tutela della salute — Fiscalità — Accise — Direttiva 2008/118/CE — Articolo 7 — Momento dell’esigibilità dell’accisa — Immissione in consumo dei prodotti sottoposti ad accisa — Articolo 9 — Condizioni di esigibilità e aliquota dell’accisa applicabile — Superamento del limite quantitativo applicabile — Eccedenza — Applicazione dell’aliquota dell’accisa in vigore alla data di presentazione della dichiarazione di appuramento.

1) Gli articoli 34 e 36 TFUE devono essere interpretati nel senso che essi non ostano a una normativa di uno Stato membro che, al fine di lottare contro

l'elusione fiscale e le pratiche abusive nonché di tutelare la salute, preveda che la quantità di sigarette immesse in consumo mensilmente da un operatore economico nel corso del periodo compreso tra il 1° settembre e il 31 dicembre di ciascun anno civile non debba superare la quantità media mensile di sigarette che tale operatore ha immesso in consumo nel corso dei dodici mesi precedenti, maggiorata del 10%.

2) Gli articoli 7 e 9 della direttiva 2008/118/CE del Consiglio, del 16 dicembre 2008, relativa al regime generale delle accise e che abroga la direttiva 92/12/CEE, devono essere interpretati nel senso che: essi ostano a una normativa nazionale in forza della quale la quantità di sigarette che superi il limite quantitativo di immissione in consumo previsto da detta normativa è soggetta all'aliquota dell'accisa in vigore a una data successiva a quella della sua immissione in consumo.

Sentenza della Corte (Quinta Sezione) del 21 dicembre 2023, Causa C-96/22, CDIL - Companhia de Distribuição Integral Logística Portugal S.A. contro Autoridade Tributária e Aduaneira, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 53 — Prestazioni consistenti nel dare accesso a manifestazioni ricreative — Luogo delle prestazioni di servizi — Trasmissione di sessioni video interattive in streaming — Messa a disposizione di un locale e del materiale necessario alle riprese video di spettacoli nonché offerta di un'assistenza per fornire spettacoli di qualità.

L'articolo 53 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: non si applica a servizi forniti da uno studio di registrazione di videochat al gestore di una piattaforma di trasmissione via Internet e consistenti nel realizzare contenuti digitali sotto forma di sessioni video interattive a carattere erotico filmate da un siffatto studio per metterle a disposizione di tale gestore ai fini della loro trasmissione da parte di quest'ultimo su detta piattaforma.

Sentenza della Corte (Decima Sezione) del 23 novembre 2023, Causa C-532/2222, Direcția Generală Regională a Finanțelor Publice Cluj-Napoca, Administrația Județeană a Finanțelor Publice Cluj contro SC Westside Unicat SRL, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità — Direttiva 2003/96/CE — Articolo 7, paragrafi 2 e 3 — Aliquote d'imposta

differenziate a seconda dell'uso commerciale o non commerciale del gasolio — Nozione di “gasolio commerciale utilizzato come propellente” — Gasolio utilizzato per il trasporto regolare di passeggeri — Normativa nazionale che prevede il rimborso delle accise, ad esclusione del gasolio consumato durante i tragitti effettuati ai fini della manutenzione e del rifornimento di carburante dei veicoli adibiti al trasporto di passeggeri.

L'articolo 7, paragrafo 3, lettera b), della direttiva 2003/96/CE del Consiglio, del 27 ottobre 2003, che ristruttura il quadro comunitario per la tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità, deve essere interpretato nel senso che il gasolio consumato in occasione di tragitti effettuati a fini di riparazione, manutenzione o rifornimento di carburante dei veicoli adibiti al trasporto di passeggeri non rientra nella nozione di « gasolio commerciale utilizzato come propellente », ai sensi di tale disposizione.

Sentenza della Corte (Decima Sezione) del 16 novembre 2023, Causa C-391/22, Tüke Busz Közösségi Közlekedési Zrt. contro Nemzeti Adó- és Vámhivatal Fellebbviteli Igazgatósága, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Articolo 110 TFUE — Imposizioni interne — Divieto di imposizioni discriminatorie — Tassa sui veicoli — Veicoli usati importati da altri Stati membri — Applicazione di aliquote di imposizione diverse a seconda della data d'immatricolazione di un veicolo in Portogallo.

L'articolo 110 TFUE deve essere interpretato nel senso che esso osta a che, alla data di immissione in consumo in uno Stato membro di un veicolo immatricolato per la prima volta in un altro Stato membro, una tassa sui veicoli sia calcolata secondo le norme applicabili a tale data, laddove una versione precedente della disciplina relativa a tale tassa, che comporterebbe l'applicazione di una tassa inferiore e di cui hanno potuto beneficiare i veicoli simili aventi le stesse caratteristiche rilevanti del veicolo di cui trattasi ma immatricolati per la prima volta in tale primo Stato membro, era in vigore al momento della prima immatricolazione del suddetto veicolo, se, e nella misura in cui, l'importo della tassa riscossa sul medesimo veicolo importato supera l'importo del valore residuo della tassa che è incorporato nel valore dei veicoli nazionali simili presenti sul mercato nazionale dei veicoli usati.

Sentenza della Corte (Ottava Sezione) del 16 novembre 2023, Causa C-349/22, NM contro Autoridade Tributária e Aduaneira, reperibile su www.curia.eu.

ATTUALITÀ

Consiglio UE — Proposta di direttiva volta ad introdurre una disciplina uniforme nei Paesi UE in materia di transfer pricing.

Il 12 settembre 2023, la Commissione europea ha presentato una proposta di “*Direttiva del Consiglio - COM(2023) 529 final - on transfer pricing*” avente quale scopo quello di armonizzare le norme sui prezzi di trasferimento e garantire un’applicazione comune del principio di libera concorrenza all’interno dell’Unione europea.

Come noto, la disciplina relativa ai prezzi di trasferimento riguarda la fissazione degli stessi per le operazioni di trasferimento di beni o servizi che intercorrono tra imprese appartenenti allo stesso gruppo, atteso che la realizzazione di tali operazioni non sempre è governata dalle forze di mercato, bensì da un interesse a livello di gruppo.

Secondo le linee guida sui prezzi di trasferimento elaborate dall’OCSE — pubblicate per la prima volta nel 1995 e oggetto di periodico aggiornamento — i prezzi delle operazioni transfrontaliere tra entità collegate di un gruppo multinazionale devono essere calcolati secondo un “*principio di libera concorrenza*”, ovvero come se si trattasse di operazioni poste in essere tra soggetti terzi in circostanze analoghe.

L’esigenza di adottare una disciplina uniforme a livello europeo è evidente: i principi e le raccomandazioni dell’Ocse hanno una forza incisiva limitata nelle legislazioni nazionali, soprattutto se si considera che lo *status* e il ruolo delle linee guida attualmente variano da uno Stato all’altro. A titolo di esempio, le legislazioni nazionali degli Stati membri definiscono la nozione di “*imprese associate*” e, nello specifico, di “*controllo*”, rappresentante il presupposto per l’applicazione della normativa sul *transfer pricing*, in modo differente.

Come emerge dalla relazione illustrativa della proposta in rassegna, la complessità delle norme in materia e la loro diversa attuazione nel diritto nazionale dei singoli Stati membri sollevano numerosi problemi, quali il trasferimento degli utili e l’elusione fiscale, in quanto i prezzi di trasferimento possono essere facilmente manipolati per trasferire utili ed essere utilizzati nel contesto di sistemi di pianificazione fiscale aggressiva. Come si legge nel terzo *considerando*, la mancanza di coerenza delle norme applicabili in materia potrebbe non solo creare fenomeni di doppia imposizione, ma “*anche rendere possibile il trasferimento degli utili e l’elusione fiscale*”. Tale disomogeneità, prosegue il Legislatore europeo, “*costituisce un grave ostacolo fiscale per le imprese che operano a livello transfrontaliero, è suscettibile di causare distorsioni e inefficienze economiche*”, ha un impatto negativo sugli investimenti transfrontalieri e sulla crescita e incrementa il numero di contenziosi, atteso che le Amministrazioni fiscali dei diversi Stati non sempre giungono ad un’interpretazione comune in merito alla medesima fattispecie. Infine, si

registrano altresì gli elevati costi di conformità a carico delle imprese, derivanti dalla compilazione e dall'aggiornamento della relativa documentazione al fine di stabilire quali prezzi si possano considerare di libera concorrenza.

Come si legge nella relazione illustrativa, al fine di risolvere le problematiche descritte, la direttiva in commento, oltre a proporsi di armonizzare le norme in materia di prezzi di trasferimento, chiarire il ruolo e lo *status* della disciplina OCSE e stabilire disposizioni comuni vincolanti su temi specifici nel quadro delle linee guida dell'OCSE, intende introdurre il principio di libera concorrenza. Quest'ultimo è definito dall'art. 3 della proposta in rassegna come *“la norma internazionale che prescrive che le imprese associate debbano negoziare tra loro come se fossero terzi indipendenti”*. In altre parole, le operazioni tra due imprese associate dovrebbero riflettere il risultato che si sarebbe ottenuto se le parti non fossero collegate, ossia se le parti fossero indipendenti l'una dall'altra e l'esito (prezzo o margine) fosse determinato da forze di libero mercato.

Per quanto attiene ai metodi di determinazione dei prezzi di trasferimento, in linea con il capo III delle linee guida dell'OCSE, l'art. 9 della proposta di direttiva stabilisce che gli Stati membri provvedano affinché il prezzo di libera concorrenza applicato in un'operazione controllata tra imprese associate sia stabilito secondo uno dei seguenti metodi: *i*) il *“metodo del prezzo non controllato comparabile”*, in base al quale si confronta il prezzo dei beni (o dei servizi) trasferiti in un'operazione controllata con il prezzo applicato per beni o servizi trasferiti in un'operazione non controllata comparabile in circostanze comparabili; *ii*) il *“metodo del prezzo di rivendita”*, ossia il prezzo al quale un prodotto acquistato da un'impresa associata è rivenduto a un'impresa indipendente; *iii*) il *“metodo del costo maggiorato”*, che si fonda sui costi sostenuti dal fornitore di beni o servizi in un'operazione controllata per i beni trasferiti o i servizi forniti a un'impresa associata; *iv*) il *“metodo del margine netto delle operazioni”*, che confronta il margine di profitto netto rispetto a una base appropriata (ad esempio costi, vendite e attività) che un contribuente realizza da un'operazione controllata con il margine di profitto netto ottenuto in operazioni non controllate comparabili; *v*) il *“metodo di ripartizione degli utili”*, mediante il quale si identificano gli utili combinati derivanti dalle operazioni controllate che coinvolgono le imprese associate e successivamente suddivide tali utili tra le imprese associate su una base economicamente valida prossima alla divisione degli utili che sarebbe stata concordata tra imprese indipendenti secondo il principio di libera concorrenza.

Oltre ai metodi elencati, precisa il secondo comma dell'art. 9 della proposta di direttiva in parola, è consentita l'applicazione di qualsiasi altro metodo di valutazione per stimare il prezzo di libera concorrenza nel caso in cui sia dimostrato in modo soddisfacente che: *a*) nessuno dei metodi elencati è appropriato o praticabile nelle circostanze del caso; e che *b*) il metodo o la tecnica di valutazione scelta è conforme al principio di libera concorrenza e

fornisce una stima più attendibile del risultato di libera concorrenza rispetto ai metodi elencati.

Al fine di applicare il principio di libera concorrenza, è necessario effettuare un'analisi di comparabilità, che consiste, da un lato, nell'individuare le relazioni commerciali o finanziarie tra le imprese associate e le condizioni e le circostanze economicamente rilevanti connesse a tali relazioni e, dall'altro, nel confrontare le condizioni e le circostanze economicamente rilevanti delle operazioni tra imprese associate (c.d. operazioni controllate) con quelle di operazioni comparabili tra imprese indipendenti (c.d. operazioni non controllate comparabili).

Ebbene, con l'approvazione della direttiva si garantirebbe un'applicazione uniforme del principio di libera concorrenza, rendendo vincolante il contenuto delle linee guida dell'OCSE sui prezzi di trasferimento.

ALTRI TEMI DI INTERESSE PER LA PROFESSIONE

ANDAMENTO CONGIUNTURALE (*)

1. CIO View - Mercati azionari: riassunto del 2023 e inizio 2024.

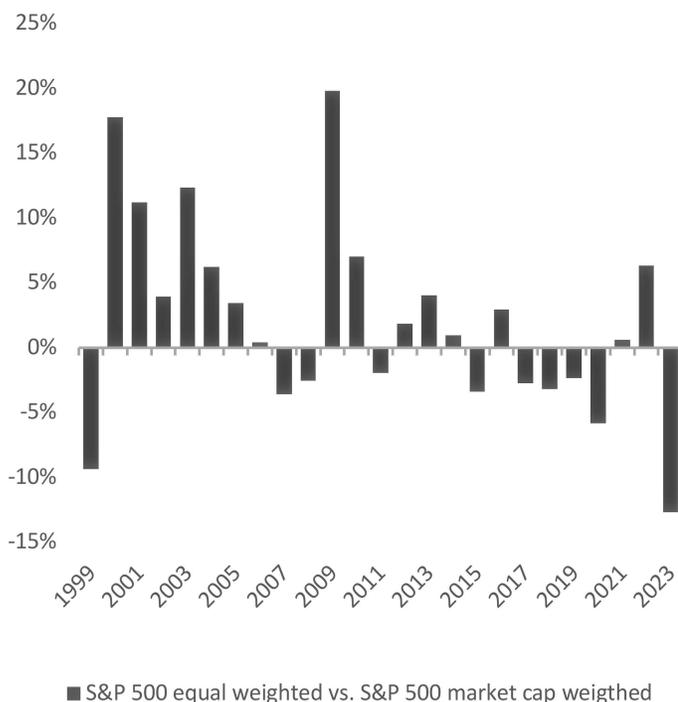
Il 2023 si è dimostrato un anno ricco di eventi, con un'ampia gamma di elementi che hanno guidato i mercati azionari e non solo. A marzo, le difficoltà emerse tra le banche regionali USA hanno prodotto uno dei movimenti più forti delle ultime decadi sul mercato obbligazionario. A maggio, le azioni tecnologiche hanno registrato un balzo in scia all'entusiasmo riguardo l'intelligenza artificiale (IA) e le sue potenzialità sulla crescita futura. Durante l'estate e nei mesi successivi, la narrativa dominante è stata quella di "higher for longer", vale a dire un contesto macroeconomico caratterizzato da tassi di interesse più elevati per un periodo di tempo prolungato. Questa ipotesi, diffondendosi tra gli operatori di mercato, ha prodotto un brusco calo del mercato obbligazionario, spingendo il rendimento del Treasury americano a 10 anni oltre la soglia del 5%, un valore raggiunto l'ultima volta prima della grande crisi finanziaria (GFC). Alla fine di ottobre, l'indice S&P 500 aveva registrato tre mesi consecutivi di ribassi per la prima volta dalla pandemia di Covid-19. Sempre ad ottobre, la geopolitica è tornata di nuovo sotto i riflettori con lo scoppio del conflitto in Medio Oriente, che ha spinto i mercati alla ricerca dei cosiddetti « safe-haven asset » (ad esempio l'oro).

Nonostante ciò, i mercati azionari hanno registrato un rally sostanzioso nell'ultima parte dell'anno a partire dalla fine di ottobre. La narrativa di "soft landing", ossia di un calo dell'inflazione in seguito ai rialzi dei tassi delle Banche Centrali senza che questi inducano una recessione, ha gradualmente guadagnato popolarità sul mercato, aiutata anche da alcune sorprese al ribasso sull'inflazione. Queste ultime, a loro volta, hanno accelerato le aspettative di un cambio di orientamento della politica monetaria della Federal Reserve (Fed). Sui mercati, infatti, ha rapidamente preso piede la possibilità di tagli dei tassi da parte della Fed nel corso del 2024. Tali ipotesi hanno visto una conferma dopo che il « dot-plot » del Federal Open Market Committee (FOMC) della Fed, contenente la mediana delle aspettative sui tassi di interesse ufficiali per ciascun membro votante del FOMC — ha segnalato 75bps di tagli ai tassi nel corso del 2024.

(*) A cura di Manuela Maccia e Alberto Bianchi.

Grazie a questo sostanzioso recupero del mercato azionario sul finire del 2023, i principali indici hanno registrato ottimi guadagni per l'anno appena conclusosi. L'S&P 500 ha segnato una performance del 24,2%, l'indice STOXX Europe 600 è aumentato del 12,7% e il mercato azionario globale, rappresentato dall'indice MSCI ACWI, ha segnato un rendimento del 20,1%. Tuttavia, la performance degli indici azionari, in particolare quella dell'indice S&P 500, ha visto una bassa partecipazione ai rialzi. Un numero limitato di titoli azionari ha contribuito in maniera significativa ai guadagni complessivi. Prendendo come esempio l'indice S&P 500, se si considera l'equivalente indice in cui tutti i titoli azionari dell'indice sono equi pesati — e non ponderati in base alla capitalizzazione di mercato — la differenza di performance tra i due non è mai stata così elevata negli ultimi anni se non in occasione della bolla tecnologica (Figura 1). Entrando nel dettaglio dei contributori alle performance, il settore tecnologico è stato chiaramente il principale contributore con la performance settoriale più elevata, un'evidenza testimoniata dal guadagno del +57,8% del NASDAQ 100, l'indice statunitense esposto appunto ai titoli tecnologici. Il valore di mercato delle cosiddette « Magnifiche 7 » — Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Tesla e Nvidia — è più che raddoppiato nel 2023 (+107%).

FIGURA 1 - Differenziale di performance S&P 500 equi pesato e S&P 500



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 19 Gennaio 2024.

L'inizio del 2024 si è rivelato più altalenante e i mercati azionari sono alla ricerca di una direzione. Con l'avvio del nuovo anno, infatti, gli investitori sono diventati più scettici sui tempi e sull'entità dei futuri tagli dei tassi della Fed e della BCE. Una fonte di questa incertezza è stata la discrepanza tra quanto scontato dal mercato e quanto indicato dai membri ufficiali della stessa Fed. I dati macroeconomici che verranno pubblicati nel corso dell'anno, quindi, saranno cruciali per determinare il percorso futuro della politica monetaria.

Dall'inizio dell'anno risulta inoltre evidente una dispersione geografica delle performance. Mentre alcune aree — tra cui gli USA (S&P 500 +0,2%) e l'Europa (STOXX Europe -1,6%) — sono rimaste poco mosse da appena prima di Natale, il Nikkei (YTD +7,5%) ha toccato il suo livello più alto dal 1990 grazie all'idea che la Bank of Japan (BoJ) potrebbe non modificare la politica monetaria nel prossimo futuro e al rinnovato ottimismo circa i risultati delle riforme in atto dal Tokyo Stock Exchange (TSE). Al contrario, l'indice MSCI Asia ex-Japan (-6,8%) e l'indice MSCI LatAm (-6,4%) hanno perso terreno dall'inizio dell'anno.

Il rally dei mercati azionari di novembre e dicembre 2023 ha poggiato le sue basi su un calo dei rendimenti obbligazionari. Tuttavia, in prospettiva, non vediamo altri elementi a favore di un ulteriore calo dei tassi a meno che non vi sia un brusco deterioramento dei dati di attività economica. Da un punto di vista tattico, pertanto, risulta difficile per l'azionario continuare a progredire. In aggiunta, la volatilità è sui minimi storici, la stagionalità suggerisce una fase di debolezza e le valutazioni di alcuni segmenti di mercato sono piuttosto elevate, specialmente se considerate in prospettiva di un ciclo economico in fase matura e della politica monetaria che rimane restrittiva. Al tempo stesso, il rischio geopolitico è elevato. Tuttavia, se si dovesse registrare un consolidamento del mercato azionario, crediamo che sia opportuno comprare sui ribassi dato che i guadagni del 2023 sono stati un problema per coloro che non sono rimasti investiti. Crediamo che con un contesto macroeconomico più complicato che proietta una crescita economica ad un ritmo più contenuto, le azioni « growth » rimarranno al centro degli investitori grazie alla capacità di accrescere i propri utili in maniera superiore rispetto al mercato. Il mercato azionario americano probabilmente continuerà a scambiare a premio rispetto alle altre regioni a causa della sua composizione settoriale e della sua esposizione alle grandi società tecnologiche.

2. La stagione degli utili aziendali del Q4 2023.

I livelli raggiunti dai mercati azionari durante l'inizio del 2024 verranno messi alla prova dalla stagione degli utili aziendali relativi al Q4 2023. Dopo i numeri delle grandi banche americane, le ultime settimane di gennaio

vedranno importanti aziende riportare i conti dell'ultimo trimestre dell'anno passato.

Nel corso degli ultimi due anni, gli utili aziendali si sono dimostrati parecchio resilienti. Ma dopo un periodo in cui molte aziende sono state in grado di esercitare « pricing power » proteggendo i margini dall'incremento dei costi, le recenti dinamiche di disinflazione potrebbero rappresentare un problema per i margini aziendali proprio mentre il rallentamento macroeconomico pone un freno ai ricavi. Pertanto, gli outlook e le indicazioni che verranno fornite dalle aziende saranno monitorati con attenzione.

Al momento, per l'S&P 500 il tasso di crescita degli utili « blended » (ossia considerando i risultati effettivi per le società che hanno pubblicato i conti e quelli attesi per le società che non hanno ancora riportato i numeri) è pari al +4,4% su base annua, mentre per i ricavi è al +2,6%. La crescita degli utili per il 4Q è stata massicciamente rivista al ribasso dall'inizio del trimestre (al 30 settembre 2023 era pari al +11,0%). Ad eccezione della Tecnologia, tutti i settori hanno registrato una diminuzione delle previsioni di crescita degli utili — in parte a causa di revisioni al ribasso delle aspettative degli analisti e in parte dovute a sorprese negative al momento della pubblicazione — guidati dal settore della Sanità (-21ppt), dei Materiali (-14ppt) e Industriali (-8ppt). Ciò nonostante, sette settori su undici dovrebbero riportare una crescita degli utili su base annua positiva per il Q4 2023. Le Utilities (+49,1%) e i titoli dei Servizi di Comunicazione (+48,6%) dovrebbero riportare il maggior incremento su base annua degli utili, mentre il settore Energetico (-26,5%) e dei Materiali (-21,5%) dovrebbero collocarsi sul fondo della distribuzione.

Il margine operativo « blended » per l'S&P 500 nel Q4 2023 si trova al 10,9%, che è inferiore al trimestre precedente (12,2%), all'anno scorso (11,2%) e alle media degli ultimi cinque anni (11,5%). Occorre osservare che, alla luce delle robuste stime relative al PIL Q4, le recenti revisioni al ribasso sugli utili potrebbero rivelarsi eccessive. Di fronte a stime conservative, pertanto, le possibilità di sorprese al rialzo non sono così improbabili.

Anche da questo lato dell'Atlantico le previsioni sugli utili del Q4 per l'indice STOXX Europe 600 sono state riviste al ribasso e al momento indicano un calo degli utili del -7,1% su base annua (dal -2,9% all'inizio del quarto trimestre) e del -4,8% per i ricavi. Rispetto all'anno scorso, per il settore dei Materiali (-42,0%), le Utilities (-34,8%) e i titoli del settore Energetico (-28,0%) le aspettative di crescita degli utili sono a doppia cifra in territorio negativo, mentre quattro settori dovrebbero registrare una solida crescita guidata dai titoli della Sanità (+10,4%).

Per l'intero anno 2024, le stime di consenso sulla crescita degli utili sono state riviste leggermente al ribasso negli ultimi 3 mesi, indicando una crescita attesa dell'EPS pari al +11% (S&P 500) e al +6% (STOXX Europe 600) rispetto al 2023.

3. Small cap USA: Nuovo ciclo o ulteriore debolezza?

Il 2023 ha messo a dura prova gli investitori delle società a bassa capitalizzazione, ossia le cosiddette “small cap”. Dopo 10 mesi dall’inizio dell’anno l’indice Russell 2000 era in calo del -5% (in USD) e soltanto tre settori erano in territorio positivo: Energia (+11%), Industriali (+6%) e IT (+2%). Utility, telecomunicazioni, sanità e servizi finanziari avevano perso tra il 15 e il 20% ciascuno. Tuttavia, dai minimi di fine ottobre l’indice ha registrato un rally del 26% per chiudere l’anno con un robusto guadagno del 16%.

Una domanda che ci si pone è se il recente rally, che ha visto il Russell 2000 battere l’S&P 500 di circa il 10%, sia stato l’inizio di un periodo di sovraperformance sostenibile o soltanto un breve rally. I fattori che hanno favorito la ripresa del Russell 2000 non interessano solamente le small cap. Queste hanno semplicemente reagito in maniera più vigorosa al soft landing dell’economia scontato dal mercato e alla discesa dei rendimenti dei titoli di Stato. Le small cap possiedono un beta — ossia una sensibilità ai movimenti di mercato — elevato e in questa occasione lo hanno pertanto confermato. Quella di un soft landing è stata la narrativa principale da fine estate del 2023. Gli economisti intervistati da Bloomberg hanno rivisto al rialzo le proprie previsioni sulla crescita del PIL negli Stati Uniti per il 2024 fino all’1,3% dalla media dello 0,6% di agosto. Essendo le small cap più sensibili al ciclo economico rispetto alle società con maggiore capitalizzazione (large cap), la reazione più energica al miglioramento dell’outlook è sensata.

Guardando in avanti però non ci attendiamo altre revisioni al rialzo delle stime di crescita economica e quindi non vediamo un’ulteriore spinta per le small cap. Inoltre, negli ultimi due anni le small cap sono diventate più sensibili ai tassi di interesse rispetto alla decade precedente. Identifichiamo diverse ragioni per questo fenomeno. In prima battuta, circa un terzo delle società del Russell 2000 non è profittevole, pertanto, sono titoli azionari con una « duration » elevata. Vale a dire che rispetto a società con profittabilità, il loro flusso di utili futuro è spostato più in là nel tempo per cui i modelli di pricing che attualizzano i flussi di cassa futuri per queste società sono più sensibili al variare dei tassi di interesse « risk-free ». In secondo luogo, l’aumento dei tassi di interesse è stato uno dei fattori che ha prodotto le turbolenze tra le banche regionali. Dato che le banche costituiscono una quota rilevante negli indici delle small cap, ne hanno aumentato il rischio. Infine, molte società a bassa capitalizzazione hanno elevati livelli di indebitamento, per di più a tasso variabile. Nel Russell 2000, il 30% del debito delle società è a tasso variabile a differenza del solo 6% per l’indice S&P 500.

Questi fattori contribuiscono a spiegare il recente rally di mercato delle small cap che è coinciso con un calo del rendimento del US Treasury a 10 anni di oltre 100bps. Crediamo, tuttavia, che i rendimenti siano destinati a risalire e non a scendere nuovamente nei prossimi mesi, con il mercato che andrà

gradualmente a ritardare la tempistica e ridurre l'entità dei tagli dei tassi attesi. Questi fattori, uniti alla mancanza di ulteriori stimoli alla crescita economica, dovrebbero implicare una continuazione del periodo di sottoperformance delle small cap.

4. Azioni tecnologiche: l'IA non è una moda.

Il clamore riguardo l'intelligenza artificiale (IA) ha aiutato i mercati azionari a segnare nuovi massimi storici nonostante gli elevati tassi di interesse. Il rally, però, è stato guidato per larga parte dai pochi titoli tecnologici ad elevata capitalizzazione, il cui peso sugli indici generali è quindi rilevante, che sono esposti al tema dell'IA. La sovraperformance di tali titoli è ben visibile analizzando la performance aggregata delle "Magnifiche 7" che nel 2023 ha superato l'indice S&P 500 equi pesato di circa 90 ppt. Guardando in avanti, crediamo che i guadagni del mercato dipenderanno non solo dal recupero dei titoli rimasti più indietro ma anche dal proseguimento delle potenzialità di rialzo del settore tecnologico, proprio alla luce del suo peso in termini di capitalizzazione di mercato.

Anche se i prezzi delle azioni sono schizzati verso l'alto e le valutazioni si sono espanse con il rapporto tra prezzo e utili (P/E) — utilizzando gli utili (E) attesi per i prossimi 12 mesi — delle Magnifiche 7 salito da 24x a 28,5x negli ultimi 12 mesi, per il momento l'IA ha contribuito ad accrescere gli utili solo per alcune società « abilitatrici » e « infrastrutturali ». Ma nessun altro settore è in grado di offrire opportunità di crescita come la tecnologia. Negli anni, la tecnologia si è infiltrata in ogni aspetto della nostra quotidianità e la sua importanza è destinata ad aumentare con l'utilizzo dell'IA. Secondo uno studio del Massachusetts Institute of Technology (MIT), l'IA potrebbe portare ad un incremento significativo della produttività, ridurre l'orario lavorativo, migliorare l'autosoddisfazione e aumentare la prosperità. Dal momento che quasi la metà delle occupazioni negli USA potrebbe esserne coinvolta nel corso dei prossimi 3 anni, l'importanza della tecnologia aumenterà d'ora in avanti.

Le capacità dell'IA sono ancora in fase embrionale, ma in diverse aree già superano quelle umane. Le ultime versioni dei cosiddetti « large language models » (LLMs) hanno ottenuto più volte 155 punti in test del QI di tipo verbale, superando il 99,9% dei soggetti testati. Un altro sistema di IA potente ha ottenuto il 90% nel test « Measuring Massive Multitask Language Understanding » (MMLU), superando il livello di conoscenza « esperto ». LLMs stanno diventando sempre di più multimodali, ossia in grado di utilizzare diverse tipologie di dati di input come testi, discorsi, immagini o video, aumentandone le capacità. La natura esponenziale dei progressi conseguiti negli ultimi anni potrebbe portare l'IA ad un livello di QI superiore 1000, secondo l'ex Chief Business Officer del Google Research Center. Questo po-

trebbe a sua volta portare a progressi mai visti nella ricerca e sviluppo economico.

Nonostante il rialzo dei prezzi delle azioni, il settore offre ancora valore per gli investitori nel breve termine. L'attenzione si sta spostando, infatti, dalle tecnologie abilitatrici dell'IA alle applicazioni e ai dispositivi su di essa basati. In particolare, le applicazioni basate sull'IA sembrano promettere le migliori opportunità di mercato. In aggiunta alle società abilitatrici e infrastrutturali dell'IA, i cui ricavi sono già in crescita, l'IA potrebbe presto dare vita ad una nuova fase di prodotti per computer e smartphone. Le applicazioni basate sull'IA richiederanno una potenza di "edge computing" significativamente maggiore rispetto ai loro predecessori. Con l'introduzione di tali nuovi dispositivi, il mercato delle applicazioni prenderebbe slancio e con esso si aprirebbero inoltre nuove opportunità per le aziende della sicurezza informatica. Inoltre, il settore tecnologico sarà con buone probabilità il primo ad adottare l'IA e a sperimentarne i miglioramenti di produttività e guadagni sui margini. Le indagini di mercato, infine, indicano un'accelerazione della crescita della spesa in IT nel 2024 dal 2,7% al 3,4%. Negli Stati Uniti potrebbe addirittura raggiungere il 4%. Con il ciclo delle scorte in fase avanzata, vi sono diversi elementi di supporto che potrebbero favorire revisioni verso l'alto e spingere al rialzo le azioni del settore.

Tuttavia, i rischi imprevedibili devono sempre essere tenuti a mente. Il funzionamento dei « neural networks » e dell'apprendimento basato sull'IA non sono pienamente conosciuti, il che lascia dei dubbi sulle capacità generali dell'IA. Pertanto, comportamenti scorretti e imprevedibili da parte dell'IA sono scenari realistici. La regolamentazione, da questo punto di vista, dovrebbe contribuire a inasprire e rallentare i progressi. Di conseguenza, le grandi società tecnologiche potrebbero trovarsi ad essere accusate di comportamento anticoncorrenziale in quanto esse sono coinvolte in quasi tutte le principali start-up legate all'IA. Un ulteriore rischio risiede nella possibilità che lavoratori e sindacati potrebbero inoltre opporsi all'introduzione di nuove tecnologie in grado di sostituire certe professioni. Infine, una recessione o un ritorno dell'inflazione con conseguenti rialzi dei tassi potrebbero frenare la spesa in tecnologia.

Per concludere, i possibili guadagni (soprattutto nel lungo termine) sono superiori alle aspettative degli investitori oggi incorporate nei prezzi e ai rischi ad essi connessi. Anche se le valutazioni sono elevate, gli utili, e quindi i fondamentali alla base dei prezzi delle aziende, sono il principale driver di tale performance. Da questo punto di vista, bisogna ricordare che le società tecnologiche hanno ripetutamente dimostrato la capacità di creare e commercializzare l'innovazione. Infatti, dal 1995 l'indice MSCI U.S. Information Technology (IT) ha accresciuto di 20 volte il proprio utile per azione rispetto all'aumento di 4 volte per l'indice MSCI World ex. U.S. IT (Figura 2). Molti analisti descrivono l'IA come la più grande innovazione nelle ultime decadi. Considerata la loro tendenza a sottostimare l'entità delle opportunità di lungo

termine (PC, internet, mobile e cloud) durante le loro prime previsioni, sembra quasi certo che l'IA non sia destinata ad essere soltanto una moda passeggera.

FIGURA 2 - Andamento degli utili per azione (EPS)



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Dati aggiornati al 19 Gennaio 2024.

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

CONTABILITÀ PUBBLICA

BRANDOLINI E., ZAMBRADI V., *La contabilità pubblica*, Wolters Kluwer CEDAM, Milano, 2024, pagg. 576, 33,00 euro.

Il testo di Elena Brandoli e Valeria Zambradi si pone come un riferimento per coloro che si avvicinano allo studio della contabilità pubblica, essendo oramai giunto alla sua quarta edizione.

E, del resto, nel testo le Autrici esaminano la profonda evoluzione che, negli ultimi anni, è venuta a interessare la suddetta materia, con significative modifiche ai suoi istituti tradizionali, effetto sia del mutare del quadro politico e istituzionale di riferimento, sia del variare della natura stessa del bilancio, non più soltanto documento contabile, ma strumento fondamentale di politica economica e di governo.

Il contenuto del testo:

— oltre a offrire un coordinamento *i*) tra la legge di contabilità e finanza pubblica e i decreti legislativi in materia di adeguamento e armonizzazione dei sistemi contabili (cfr. il D.Lgs. n. 91/2011 e il D.Lgs. n. 118/2011), nonché *ii*) in materia di revisione dei controlli di regolarità amministrativo-contabile e il potenziamento dell'attività di analisi e valutazione della spesa (cfr. D.Lgs. n. 123/2011);

— pone particolare attenzione alle innovazioni che l'evoluzione normativa ha portato, approfondendo anche la riforma della *governance* economica europea e il sistema Sec 2010.

Sono inoltre esaminati gli effetti conseguenti alla nuova politica di coesione europea e allo strumento finanziario straordinario del “*Next Generation EU*”, nel cui contesto si inserisce il noto Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

Il testo si sofferma poi sulla complessa materia dei contratti pubblici, come oggi disciplinata dall'apposito Codice adottato con D.Lgs. n. 36/2023, nonché le trasformazioni amministrative e la modifica dell'ordinamento costituzionale che hanno influito sul passaggio dalla originaria “Contabilità dello Stato” all'odierna “Contabilità pubblica”.

Infine, un'apposita sezione del testo è dedicata alla responsabilità amministrativo-contabile nei suoi diversi aspetti (pure processuali), alla luce *i*)

degli aggiornamenti normativi avutisi nel Codice di giustizia contabile e nella L. n. 20/1994, nonché *ii*) dell'evoluzione giurisprudenziale.

Il volume, proponendo un percorso integrato di teoria e pratica, è destinato sia allo studioso che al professionista, permettendo a entrambi di disporre di un utile strumento per ricostruire gli istituti giuridici in tutta la loro complessità, unitamente a elementi di spunto per ulteriori approfondimenti.

GRANDIS F. G., MATTEI G., *Limiti e prospettive contabili degli enti territoriali*, Collana Università degli Studi Roma Tre - Dipartimento di Economia Aziendale, Wolters Kluwer CEDAM, Milano, 2023, pagg. 376, 42,00 euro.

L'Unione Europea ha nel tempo favorito l'adozione di riforme nella disciplina contabile pubblica da parte degli Stati membri, allo scopo di poter creare, per quanto possibile, una progressiva armonizzazione. Elemento centrale di questo agire è l'adozione di sistemi di contabilità economico-patrimoniale da parte degli Stati membri, conformemente a quanto statuito dall'articolo 3 della Direttiva 2011/85/UE.

In questo quadro, si inserisce il lavoro di Fabio Giulio Grandis e di Giorgia Mattei, i quali analizzano il tema verificando anzitutto i limiti del vigente sistema contabile degli enti territoriali italiani sia rispetto alle funzioni "ortodosse" tipicamente assegnate alla contabilità finanziaria, sia rispetto all'introduzione di un'effettiva contabilità economico-patrimoniale atta a recepire i futuri principi "EPSAS - *European Public Sector Accounting Standard*".

Chiarito questo aspetto gli Autori, con il loro contributo, si pongono l'obiettivo di delineare le eventuali prospettive della disciplina contabile degli enti territoriali, tenendo a "mente" le tendenze evolutive riscontrabili a livello europeo e identificando le possibili semplificazioni che potrebbero essere poste sull'attuale assetto normativo al fine di facilitare una reale "armonizzazione contabile".

Le conclusioni a cui pervengono Fabio Giulio Grandis e di Giorgia Mattei danno la visione delle principali linee direttive con le quali si potrebbe arrivare a semplificare la disciplina contabile vigente e, contemporaneamente, modificarla per facilitare il recepimento degli IPSASs/EPASs.

Per i temi trattati, il testo è destinato a un pubblico specialistico che quindi già conosce sia il vigente sistema contabile degli enti territoriali sia le regole tecniche retrostanti la contabilità economico-patrimoniale tenuta con il metodo della partita doppia.

DIRITTO CIVILE

TRIOLA R., *Il condominio*, Collana Pratica giuridica - III serie, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2024, pagg. 817, 95,00 euro.

Il testo di Roberto Triola è "pensato" per i professionisti e gli studiosi

della materia, in quanto offre un'articolata esposizione dell'intera disciplina condominiale, approfondendo i diversi (e, in più di un caso, complicati) aspetti che si annidano tra le "pieghe" normative (anche per mancanza di una chiara legiferazione).

Per i diversi temi, la trattazione è svolta dall'Autore alla luce dell'evoluzione avutasi sia negli orientamenti della dottrina sia negli arresti giurisprudenziali, in particolare in quelli assunti dalla Suprema Corte di Cassazione.

Nel corso dell'illustrazione, Roberto Triola, a beneficio del lettore, non manca di porre in evidenza come taluni aspetti, che sarebbero dovuti essere "dati per assodati", in più di un'occasione siano (irragionevolmente) messi in discussione.

DIRITTO COMMERCIALE

DONGIACOMO G., *Il giudizio di responsabilità nei confronti degli amministratori di società di capitali*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2024, pagg. 824, 83,00 euro.

Focus dell'opera di Giuseppe Dongiacomo è la responsabilità degli amministratori di società di capitali dal punto di vista processuale, dipartendo dall'esame dei comportamenti gestori che possano condurre all'atto illecito. In questo ambito, vengono analizzati, tra l'altro, i diversi doveri (diligenza, vigilanza, intervento, astensione, ecc.) cui è tenuto l'amministratore nel ruolo (ad esempio, esecutivo o non esecutivo) che lo stesso si trova nel concreto a rivestire in ambito aziendale. L'analisi è svolta prendendo sì a riferimento il modello cd. "tradizionale", ma senza dimenticare uno "sguardo" ai modelli cd. "alternativi" ("monistico" e "dualistico"). L'analisi poi prosegue con i capitoli dedicati, da un lato, ai fatti estintivi, modificativi e impeditivi (non tralasciando in questo ambito i termini per l'esercizio dell'azione) e, dall'altro, ai diversi soggetti cd. "legittimati attivi", ossia che possono proporre l'azione (società, soci, creditori), nonché a quelli cd. "legittimati passivi" con lo studio dei presupposti della responsabilità degli amministratori (di fatto, dissenzienti e non operativi, in caso di amministrazione delegata). Il testo si conclude con apposito capitolo in cui vengono trattati i profili strettamente processuali.

DIRITTO DEL LAVORO

DI PAOLA L. (a cura di), *Il licenziamento*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2024, pagg. 714, 80,00 euro.

L'opera curata da Luigi Di Paola si propone di offrire una disamina completa, sistematica e aggiornata sulla disciplina del licenziamento, un

istituto che, verosimilmente complice l'andamento economico nazionale altalenante, continua a suscitare grande interesse tra gli operatori, rappresentando un settore nevralgico dell'intero diritto del lavoro con una disciplina che, per la verità, si pone in continua evoluzione. Con maggior dettaglio, nell'opera sono affrontate le diverse ipotesi di cessazione del rapporto di lavoro, non mancando di soffermarsi sui diversi aspetti a esso correlati, ossia *a*) l'applicabilità delle varie forme di tutela e dei regimi sanzionatori, *b*) la rinnovazione, la reiterazione e la revoca del licenziamento, *c*) la rilevanza dei motivi del licenziamento e del sindacato giudiziale, *d*) il concetto di danno "ulteriore" connesso al licenziamento, *e*) l'impugnativa, la decadenza, la decorrenza e la sospensione del licenziamento, *f*) la forma, il contenuto e l'ambito di applicabilità dell'offerta di conciliazione, *g*) la disciplina applicabile in caso di risoluzione del rapporto di lavoro nell'impresa confiscata o sequestrata e i presupposti e la legittimità del recesso dal rapporto di lavoro nella liquidazione giudiziale previsto dal nuovo Codice della Crisi d'Impresa (CCI), nonché *h*) alcune fattispecie di licenziamento illegittimo e le relative tutele concorrenti.

I diversi contributi che compongono il testo danno evidenza delle questioni che emergono da una trama normativa complessa sono approfondite tenendo in debito conto sia degli arresti dottrinali sia (visto il sempre nutrito contenzioso):

— dei più significativi e recenti orientamenti della Corte di Cassazione; e, ove rilevanti

— dei pronunciamenti dei giudici di merito, oltre che delle rilevanti decisioni della Corte Costituzionale.

Quest'ultima, come noto, ha ridisegnato la disciplina delle conseguenze derivanti dall'accertata illegittimità del licenziamento per giustificato motivo oggettivo e ha frenato la tendenza a ravvisare in determinati "automatismi" la via maestra per giungere a una adeguata liquidazione dell'indennità risarcitoria.

Peraltro, far emergere la complessità della normativa comporta il porre altresì in luce alcuni profili di criticità (e, forse, incoerenze) dell'attuale sistema normativo e, in questo senso, nell'opera curata da Luigi Di Paola si propongono possibili soluzioni, laddove ancora non siano state compiutamente elaborate in via giurisprudenziale, proprio con la volontà di essere uno strumento "vivo" che va al di là di una semplice panoramica degli orientamenti esistenti sulle varie tematiche e "intercetti", con un'attenzione rivolta al futuro, problematiche che non sono ancora chiaramente venute a delineare.

Un sistema ragionato di rinvii tra i capitoli e un puntuale indice analitico consentono di rintracciare agevolmente i temi di interesse ed effettuare gli opportuni collegamenti tra le questioni, offrendo uno strumento pratico ed esauriente per lo svolgimento dell'attività professionale.

DIRITTO TRIBUTARIO

MARTIS M. (a cura di), *Politiche fiscali e green economy*, Collana Pubblicazioni del Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Cagliari - Serie II, E.S.I. - Edizioni Scientifiche Italiane, 2023, pagg. 256, 40,00 euro.

Il volume curato da Marcella Martis racchiude i contributi illustrati nel corso del convegno sugli “*studi sulla fiscalità ambientale e sull'economia circolare*”, tenutosi nel maggio 2023 presso il Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Cagliari.

Con maggior dettaglio, lo studio prende le mosse dalla considerazione che negli ultimi decenni le tematiche ambientali sono sempre di più venute ad assumere un rilievo peculiare a livello internazionale, ancor prima di quello nazionale (si pensi a tutta la tematica dei cd. “ESG”). E, del resto, è indubbio che al crescente interesse abbiano contribuito, da un lato, i cambiamenti climatici con i disastri naturali che ne sono un effetto complice e, dall'altro, il sovrautilizzo delle risorse naturali, che ha oramai irrimediabilmente superato la capacità rigenerativa da parte dell'ecosistema, provocando effetti devastanti sull'ambiente.

Di qui, sono scaturite (e stanno scaturendo) politiche da parte dei diversi legislatori volte a favorire la cd. “*green economy*” e tra queste (in taluni casi) vi sono proprio quelle di natura fiscale, oggetto (nel volume curato da Marcella Martis) di approfondimento secondo un coerente *fil rouge* suddivisibile idealmente nelle tre sezioni: la prima dedicata alla cd. “fiscalità ambientale” nella prospettiva dell'ordinamento interno e sovranazionale, con un *focus* sulla decarbonizzazione; la seconda rivolta, invece, alla “tassazione energetica”; la terza che approfondisce da ultimo il rapporto tra la transizione ecologica e la sostenibilità, valorizzando i profili comparatistici.

MORRI S. (a cura di), *La nuova disciplina delle prove nel processo tributario*, Giuffrè Francis Lefabvre, 2024, pagg. 159, 28,00 euro.

Il volume curato da Stefano Morri si pone l'ambizioso obiettivo di fornire al professionista e allo studioso della materia una rappresentazione quanto più possibile attuale dello stato del dibattito in corso intorno al processo tributario. Tale obiettivo risulta tutt'altro che banale, se solo si considera che è in atto un vero e proprio (auspicato) ammodernamento del sistema tributario italiano; uno sviluppo, quest'ultimo, che ha preso avvio con la L. n. 130/2022, avente a oggetto “*disposizioni in materia di giustizia e di processo tributari*” e che, di suo, ha introdotto significative innovazioni sia nel D.Lgs. n. 545/1992 che nel D.Lgs. n. 546/1992. Infatti, tra di esse figura senza dubbio la disciplina in tema d'istruttoria e di prova nel processo tributario contenuta nell'articolo 7 del D.Lgs. n. 546/1992, in merito al quale si è sviluppato, fin da subito, un acceso dibattito tra coloro per i quali si tratterebbe di un mero

recepimento a livello normativo di principi (assodati) di giustizia tributaria e coloro che, al contrario, ne sostengono la portata innovativa.

A ogni buon conto, tuttavia, la novella introdotta con la L. n. 130/2022 è comunque già passata in secondo piano, visto che in meno di un anno il Legislatore ha deciso di rivedere l'intero sistema fiscale, delegando, con apposita legge delega (il riferimento è alla L. n. 111/2023), il Governo a provvedere all'attuazione della revisione in parola, mediante appositi decreti attuativi, la quale, peraltro, non potrà che produrre a "catena" ulteriori conseguenze sul processo tributario appena riformato.

ERRATA CORRIGE

Si segnala che nei seguenti due articoli pubblicati sul precedente fascicolo n. 4/2023 della Rivista risultano presenti alcuni errori di stampa per i quali la Redazione della Rivista e l'Editore si scusano sin d'ora con gli Autori e i Lettori. Gli errori sono stati corretti nella pubblicazione *online*.

Nell'articolo di Davide Arrighi e Mario Daniele “*Le determinanti della manipolazione dei flussi di cassa nel rendiconto finanziario: prime evidenze empiriche nel contesto italiano*”, la formula riportata a pag. 597

$$AWCA_T WC_T WC_{TI} S_{TI} * S_T$$

è in realtà la seguente:

$$AWCA_T = WC_T - (WC_{TI}/S_{TI}) * S_T$$

Nell'articolo di Claudio Colombetti e Marco Ghitti “*Cripto-valute. US Gaap, IFRS e OIC: possibili soluzioni contabili per i detentori*”, vi è un'errata esposizione della scrittura contabile al 15.06.2022 nella Tabella 3 riportata a pag. 614, in quanto in essa le disponibilità liquide di € 257.000 sono indicate in “dare”, mentre, dato che si tratta di un'uscita di cassa, la scrittura deve essere in “avere”. Di seguito, si riporta la Tabella 3 corretta:

15.06.2022 - Misurazione iniziale	Dare	Avere
Bitcoin	€ 257.000	
Disponibilità liquide		€ 257.000
31.08.2022 - Svalutazione	Dare	Avere
Svalutazione (impairment write-down)	€ 6.000	
Bitcoin		€ 6.000
31.12.2022 - Ripresa di valore	Dare	Avere
Bitcoin	€ 6.000	
Ripresa di valore (Gain on impairment reversal)		€ 6.000

La Tabella riportata a cavallo delle pagg. 614 e 615 — oltre ad avere

alcuni refusi in ordine al simbolo “€” e a indicare per errore il titolo “15.01.2022 — Misurazione iniziale” per la scrittura del 15.06.2022 — espone in modo sbagliato la stessa scrittura contabile al 15.01.2022, in quanto in essa le disponibilità liquide di € 30.000 in “dare”, mentre, dato che si tratta di un’uscita di cassa, la scrittura deve essere in “avere”. Di seguito, si riporta la Tabella 4 corretta:

15.01.2022 - Misurazione iniziale	Dare	Avere
Bitcoin (fair value)	€ 30.000	
Disponibilità liquide		€ 30.000
15.06.2022 - Svalutazione	Dare	Avere
Svalutazione (impairment write-down)	€ 2.000	
Bitcoin		€ 2.000
15.11.2022 - Rivalutazione	Dare	Avere
Bitcoin	€ 4.000	
Ripresa di valore (Gain on impairment reversal)		€ 2.000
Riserva OCI (Other Comprehensive Income)		€ 2.000

CONDIZIONI DI ABBONAMENTO PER IL 2024

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 2023, 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	€ 185,00	€ 275,00
Diritto del commercio internazionale	€ 185,00	€ 275,00
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. <https://shop.giuffre.it/shop>).

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. I foglio 177 del 2/7/1982)



Publicità inferiore al 45%
Stampato da Galli Edizioni S.r.l. - Varese



21102149