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

N. 2 - Aprile-Giugno 2021

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

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

COMITATO DIRETTIVO

GIUSEPPE BERNONI - MARCELLA CARADONNA - SERGIO CARAMELLA
ERNESTO FRANCO CARELLA - MICHELE CASINI - VITTORIO CODA - LINO DE VECCHI - SERGIO GALIMBERTI - ALBERTO GIUSSANI - LUIGI GUATRI - MICHAELA MARCARINI - MASSIMO MIANI - GIOVANNI NAPODANO - ANTONIO ORTOLANI
UGO POLLICE - ANGELO PROVASOLI - ALESSANDRO SAVORANA - GIOVANNI SIANO - ALESSANDRO SOLIDORO - AMIR SONGHORIAN - GIANBATTISTA STOPPANI
TULLIO TURRI - 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
- PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE: ANDREA AMADUZZI - GIOVANNI LIBERATORE
- CORPORATE GOVERNANCE: ROSALBA CASIRAGHI - STEFANO FORTUNATO
- 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: GIANMARIA CHIARAVIGLIO - LUCA TROYER
- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA: FRANCESCO TUNDO
- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE: GIUSEPPE MARINO

ALTRI TEMI D'INTERESSE PER LA PROFESSIONE:
- ANDAMENTO CONGIUNTURALE: GREGORIO DE FELICE - LUCA MEZZOMO
- SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE: ELENA FORNARA

SEGRETERIA DI REDAZIONE

VALENTINA CORTELLAZZI - STEFANO PASETTO

DIREZIONE

MARCO REBOA (direttore responsabile) - GIOVANNI MARIA GAREGNANI (direttore scientifico) - GIULIANO IANNOTTA (co-editor) - ANGELO RUSSO (co-editor) - MASSIMILIANO NOVA (vicedirettore responsabile di Attualità e Pratica Professionale)

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 Busto Arsizio, 40 - 20151 Milano - tel. 02/38.089.200 - fax 02/38089432
Internet: http://www.giuffre.it - e-mail: vendite@giuffre.it
PUBBLICITÀ: casa editrice Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A.,
Servizio Pubblicità - **via Busto Arsizio, 40 - 20151 Milano - tel. 02/38.089.335 - fax 02/38089426**
e-mail: periodici@giuffre.it

RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

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

SOMMARIO

Pag.

Dottrina

CORPORATE TAX AVOIDANCE: UNA RASSEGNA DELLA LETTERATURA INTERNAZIONALE (di ANTONIO DE VITO 163

Il presente lavoro offre una rassegna della letteratura internazionale sul tema dell'elusione fiscale, con particolare riguardo ai contributi di carattere empirico pubblicati nelle riviste di accounting di origine anglosassone nelle ultime due decadi. A tale scopo, il lavoro, dopo aver delineato il quadro teorico di riferimento ed aver esaminato le problematiche connesse alla misurazione del fenomeno elusivo, indaga i principali fattori che "determinano" il livello di elusione fiscale di un'impresa, ponendo anche enfasi su quei fattori la cui comprensione appare ancora limitata. La presente rassegna contribuisce ad arricchire lo stato dell'arte sull'elusione fiscale, offrendo anche spunti di ricerca su questo filone di studio.

Attualità e pratica professionale

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

« *Il COVID-19 e le società di calcio italiane: l'effetto sui conti di bilancio e sui controlli contabili* » (di MARIO NICOLIELLO). 189

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

« *La valutazione della quota di uno studio professionale per l'ingresso di un collaboratore: spunti di riflessione tratti dal mondo francese* » (di ANDREA CECCHETTO). 209

« *Valutazione d'azienda durante la pandemia: analisi fondamentale ed incorporazione dell'incertezza nei metodi dei flussi di risultato attesi* » (di FRANCESCO MAZZI) 223

Attualità in tema di: IVSC Perspectives Paper: "ESG and business valuation" – IVSC International Valuation Webinar Series – Discussion Paper OIV n. 1/2021 "L'uso di informazione finanziaria prospettica nella valuta-

zione d'azienda" – Discussion paper OIV n. 2/2021 "Linee guida per l'impairment test dopo gli effetti della pandemia da COVID-19". 236

CORPORATE GOVERNANCE

Attualità in tema di: Delibere Consob recanti modifiche al Regolamento Emittenti, Regolamento OPC e Regolamento Mercati – Report Assonime sulla corporate governance – Decreto MEF relativo ai requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali bancari – Relazione 2020 del Comitato per la Corporate Governance – Consultazione pubblica della Banca d'Italia sul governo societario delle banche e dei gruppi bancari, nonché sulla procedura di valutazione dell'idoneità degli esponenti di banche e altri intermediari – Discussion paper Consob su OPA in Italia dal 2007 al 2019 – Chiarimenti Consob sui flussi informativi tra società quotata e azionisti – Documento CNDCEC che analizza gli aspetti della normativa che impattano sulle attività di controllo – Rapporto Assonime relativo a doveri degli amministratori e sostenibilità. 245

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

Massime in tema di: Responsabilità dei consiglieri non esecutivi di società autorizzate alla prestazione di servizi di investimento – Responsabilità del collegio sindacale per mancato controllo sulla carenza delle procedure aziendali – Violazione delle disposizioni in materia di operazioni con parti correlate e responsabilità dei sindaci – Libertà di forma per il recesso del socio da una società a responsabilità limitata – Cancellazione della società in nome collettivo ed esclusione della volontà abdicativa in via presuntiva di rinuncia al credito – Obbligo di restituzione delle somme prelevate dalle casse sociali in una società di persone, non costituenti utili effettivamente conseguiti – Condizioni per la cedibilità del diritto di opzione nella società a responsabilità limitata – Conseguenze in ordine alla capacità di stare in giudizio della società di persone estinta – Applicazione anche nelle società di persone del principio secondo cui l'azione individuale del socio nei confronti dell'amministratore non è esperibile quando il danno lamentato costituisca solo il riflesso del pregiudizio al patrimonio sociale – Natura conservativa della sospensione della delibera assembleare di esclusione del socio. 251

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSUALE

« Prededuzione e crediti dei professionisti: le recenti pronunce della Corte di Cassazione, l'orientamento del tribunale di Milano e il nuovo codice della crisi ». Nota alle sentenze della Corte di Cassazione, Sezione I Civile, del 15 gennaio 2021, n. 639, e Sezione VI Civile, del 28 gennaio 2021, n. 1961 (di MADDALENA ARLENGHI) 257

Massime in tema di: Concordato preventivo – Cessione dei beni pro-soluto – Esdebitazione debitore – Fideiussioni – Liberazione – Concordato fallimentare – Natura della cauzione – Risoluzione del concordato – Restituzione

della cauzione – Esclusione – Fallimento – Credito professionale – Attivitàsvolta in forma associata – Privilegio ex *art. 2751* bis*, n. 2, c.p.c.* 266

Giurisprudenza e attualità in materia di diritto penale d'impresa

« Ne bis in idem e reati tributari: la Corte di cassazione valuta concretamente legittimo il doppio binario sanzionatorio in tema di dichiarazione infedele ». Nota alla sentenza della Corte di Cassazione, Sezione III Penale, del 14 gennaio 2021 (4 febbraio 2021, n. 4439) (di Luca Troyer) 272

Massime in tema di: Reati – Reato contro il patrimonio – Delitti – Ricettazione – In genere – Riciclaggio – Sostituzione di somme provento di evasione di imposta prima della scadenza del termine di presentazione della dichiarazione annuale dei redditi – Configurabilità – Esclusione – Reati fallimentari – Bancarotta fraudolenta – In genere – Bancarotta "riparata" – Condizioni – Limite temporale per la sua configurabilità – Sentenza di fallimento – Reati contro il patrimonio – Riciclaggio – Accertamento del delitto presupposto – Misure cautelari reali – Sequestro preventivo – Legittimità – Condizioni – Reati contro il patrimonio – Autoriciclaggio – Mero trasferimento di beni oggetto di distrazione fallimentare in favore di imprese operative – Configurabilità del reato – Condizioni – Finanze e tributi – In genere – Dichiarazione fraudolenta mediante uso di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti – Configurabilità – Responsabile amministrativo con potere di firma delle dichiarazioni fiscali – Reati contro la Pubblica Amministrazione – Delitti – Dei privati – Millantato credito – Abrogazione del reato di millantato credito previsto dall'art. 346, comma secondo, cod. pen. – Nuova fattispecie di traffico di influenze illecite ex *art. 346*-bis *cod. pen. – Continuità normativa – Sussistenza – Ragioni – Fattispecie – Reati contro il patrimonio – In genere – Autoriciclaggio – Momento consumativo – Perfezionamento del reato presupposto – Necessità – Fattispecie – Reati contro il patrimonio – In genere – Autoriciclaggio – Delitto presupposto – Falso ideologico commesso dal pubblico ufficiale in atti pubblici – Ammissibilità – Condizioni – Fattispecie.* 295

Giurisprudenza e attualità in materia tributaria

« Inerenza ed antieconomicità tra "cortine fumogene" e il faro illuminante della Cassazione ». Nota all'ordinanza della Corte di Cassazione, Sezione V Civile, dell'8 marzo 2021, n. 6368 (di Francesco Tundo) 303

Massime in tema di: IVA – Sale and lease back – Cessione di bene – Sussistenza – Esclusione – Ordinanza interlocutoria – Verifiche – Accessi – Autorizzazioni – Inutilizzabilità – Costi deducibili – Omessa indicazione – Dichiarazione integrativa – Contestazione violazione – Esclusione – Sezioni Unite – Transazione fiscale – Giurisdizione – Sezioni Unite – Componenti pluriennali – IRES – Accertamento – Decadenza – Termine. 312

Attualità in materia di: DAC 6 – Operazioni transfrontaliere – Obblighi di comunicazione – Ambito applicativo – Crediti d'imposta endoconcorsuali – Compensazione – Debiti ante fallimento – Esclusione – Ritenute d'acconto –

Applicazione – Telelavoro – Residenza – Esclusione – ACE – Eccedenze – Consolidato nazionale – Utilizzabilità – Riporto – Imposta sui servizi digitali – Chiarimenti – Circolare. 315

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

« Il Conseil d'État *sulla stabile organizzazione (personale): ciò che conta è la sostanza (!) ». Nota alla sentenza del* Conseil d'État*, dell'11 dicembre 2020, caso n. 420174* (di STEFANO DELFINO LA FERLA) 317

Massime della Corte di Giustizia delle Comunità Europee in tema di:

IVA: Rinvio pregiudiziale – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Attività economica – Prestazioni di servizi effettuate a titolo oneroso – Articolo 2, paragrafo 1, lettera c)*, e articolo 9, paragrafo 1 – Esenzioni – Articolo 132, paragrafo 1, lettera* g) *– Prestazioni di servizi strettamente connesse all'assistenza e alla previdenza sociale – Prestazioni fornite da un avvocato nell'ambito di mandati di protezione di maggiorenni legalmente incapaci – Organismo riconosciuto come avente carattere sociale; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 203 – Imposte indebitamente fatturate – Buona fede del soggetto che ha emesso la fattura – Rischio di perdita di gettito fiscale – Obblighi degli Stati membri di prevedere la possibilità di rettificare l'imposta indebitamente fatturata – Principi di neutralità fiscale e di proporzionalità; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità indiretta – IVA – Direttiva 2006/112/CE – Acquisto intracomunitario di beni – Detrazione dell'imposta dovuta a monte a titolo di un tale acquisto – Requisiti formali – Requisiti sostanziali – Termine per la presentazione della dichiarazione fiscale – Principi di neutralità fiscale e di proporzionalità; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 90, paragrafo 1 – Riduzione della base imponibile – Principi definiti nella sentenza del 24 ottobre 1996, Elida Gibbs (C-317/94, EU:C:1996:400) – Fornitura di medicinali – Concessione di sconti – Carattere ipotetico della questione pregiudiziale – Irricevibilità della domanda di pronuncia pregiudiziale; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 9 – Soggetto passivo – Nozione – Articolo 11 – Gruppo IVA Sede principale e succursale di una società situate in due Stati membri diversi – Sede principale rientrante in un gruppo IVA di cui non fa parte la succursale – Sede principale che fornisce servizi alla succursale e le imputa i costi di tali servizi.* 322

Unione doganale: Rinvio pregiudiziale – Unione doganale – Codice doganale dell'Unione – Regolamento (UE) n. 952/2013 – Articolo 87, paragrafo 4 – Luogo di nascita dell'obbligazione doganale – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 2, paragrafo 1 – Articoli 70 e 71 – Fatto generatore ed esigibilità dell'IVA all'importazione – Luogo di nascita dell'obbligazione tributaria – Constatazione dell'inosservanza di un obbligo imposto dalla normativa doganale dell'Unione – Bene fisicamente introdotto

nel territorio doganale dell'Unione in uno Stato membro, ma entrato nel circuito economico dell'Unione nello Stato membro in cui la constatazione è stata effettuata. 325

Attualità in materia di: DAC 7: estensione dell'obbligo di scambio automatico di informazioni ai gestori delle piattaforme digitali. 326

Altri temi di interesse per la professione

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

Contabilità e bilanci 329

Diritto tributario 330

Operazioni straordinarie 332

Revisione aziendale 333

Giuffrè Francis Lefebvre | ilFALLIMENTARISTA.IT

TROVA IL TUO PUNTO DI RIFERIMENTO
IN MATERIA DI CRISI D'IMPRESA

ilFALLIMENTARISTA.IT

IlFallimentarista è il portale legale che ti dà coordinate chiare e precise in materia di crisi d'impresa.
Puoi contare su aggiornamento continuo, approfondimenti d'autore ed efficienti materiali operativi e multimediali con la garanzia di un team di esperti a livello nazionale diretto da Filippo Lamanna e del comitato scientifico coordinato da Danilo Galletti e Mauro Vitiello.

Prova subito quanto è semplice e intuitivo consultare *IlFallimentarista*. Rivolgiti al tuo Agente Giuffrè Francis Lefebvre di zona o vai su *www.shop.giuffre.it*.

Giuffrè Francis Lefebvre | ilPROCESSOTELEMATICO.IT

TROVA IL TUO PUNTO DI RIFERIMENTO
RISPETTO AI PROCEDIMENTI TELEMATICI

ilPROCESSOTELEMATICO.IT

IlProcessotelematico è il portale legale che ti dà coordinate chiare e precise rispetto ai procedimenti telematici: civili, penali, tributari e amministrativi.
Puoi contare su aggiornamento continuo, approfondimenti d'autore ed efficienti materiali operativi e multimediali con la garanzia di un team di esperti a livello nazionale e del comitato scientifico presieduto da Michele Ancona, Federico Freni, Nicola Gargano, Aurelio Parente.

Prova subito quanto è semplice e intuitivo consultare *IlProcessotelematico*. Rivolgiti al tuo Agente Giuffrè Francis Lefebvre di zona o vai su *www.shop.giuffre.it*.

MEMENTO ACADEMY

CORSI, PERCORSI e MASTER

per Professionisti e Aziende

231 E REATI PENALI
FISCALITÀ E FOOD
CONFLITTI AZIENDALI E RELAZIONI SINDACALI
LA REVISIONE DEI CONTI
CONTABILITÀ E BILANCIO
LEGAL TECH
WELFARE AZIENDALE
CONTROLLO DI GESTIONE
WELFARE AZIENDALE
START-UP E PMI
BILANCIO APPLICANDO IAS/IFRS
LEGGE DI BILANCIO
GESTIONE DEI LAVORATORI
BLOCKCHAIN
WELFARE AZIENDALE
GDPR
TRUST
LA REVISIONE DEI CONTI
CYBERSECURITY E DATA PROTECTION
GESTIONE DELLE ASSENZE
PROVA DIGITALE
GESTIONE CRISI DA SOVRAINDEBITAMENTO
LEGAL TECH
CREDIT MANAGEMENT
FISCALITÀ INTERNAZIONALE
PAGHE E CONTRIBUTI
PAGHE E CONTRIBUTI
FASHION LAW
SMART WORKING

Scopri i titoli in programma
Consulta il catalogo dettagliato dei corsi in aula nella tua città

Vai su *gfl.formazione.it* o contattaci al *0238089419*

GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE
www.giuffrefrancislefebvre.it

CORPORATE TAX AVOIDANCE: UNA RASSEGNA DELLA LETTERATURA INTERNAZIONALE

di ANTONIO DE VITO

***Abstract**: This paper provides a survey of the literature on corporate tax avoidance — that is, any legal method whose intent is to minimize the amount of income taxes owed by a firm — with a focus on developments over the last two decades. In the survey, I analyze key contributions, outline the theoretical framework for links among studies, and summarize the metrics developed by prior literature to measure corporate tax avoidance. Finally, I provide an overview of areas in which our understanding is still limited and further research is needed.*

1. Introduzione.

Il processo di globalizzazione ha innescato numerosi cambiamenti strutturali del sistema economico. Ciò ha innescato il passaggio, iniziato ormai da diversi anni, da un modello locale d'impresa incentrato sulla crescita e sullo sviluppo nel mercato nazionale di riferimento (*national identity*), ad uno globale (*global identity*), il cui obiettivo precipuo è la ricerca del profitto su più mercati contemporaneamente.

Anche la fiscalità d'impresa è stata oggetto di un attento e sofisticato rinnovamento in chiave strategica. Si pensi all'attività svolta dai gruppi multinazionali attivi in più giurisdizioni, gruppi per i quali la fiscalità deve essere gestita non solo in un'ottica di mera *compliance* con le norme; piuttosto, nella prospettiva di tali gruppi multinazionali, l'impresa deve porsi l'obiettivo, da un lato, di assolvere agli obblighi normativi vigenti in un particolare paese, dall'altro, di prevenire il nascere di eventuali contenziosi con le autorità fiscali nei diversi paesi in cui il *business* è condotto. Ciò è tanto più vero se si pensa che la funzione di *tax compliance* ha perso rilevanza nel tempo per lasciar posto allo sviluppo di strategie sempre più sofisticate e aggressive di elusione fiscale (o *tax avoidance*) (1), finalizzate alla sola minimizzazione del carico tributario nella convinzione che la fiscalità costituisca,

(1) In linea con Dyreng *et al*. (2008) e Hanlon e Heitzman (2010), nel presente contributo i termini come *tax avoidance*, *tax aggressiveness*, *aggressive tax planning* e *tax sheltering* devono intendersi quali sinonimi delle strategie di pianificazione fiscale di carattere elusivo poste in essere da un'impresa. Con elusione fiscale, nel presente lavoro, si intenderà fare riferimento a quella zona grigia, non meglio identificata, il cui obiettivo è la realizzazione di risparmi d'imposta all'interno della cornice delle regole fiscali, sfruttandone le ambiguità

in tutte le fasi del ciclo di vita dell'azienda, un significativo elemento di costo, che, al fine di massimizzare i profitti, va pertanto limitato il più possibile (Donohoe *et al*. 2014).

È indubbio che una strategia di pianificazione fiscale aggressiva apporti notevoli vantaggi, sia di natura finanziaria, in termini di *cash flow* disponibile per il sostegno alla crescita, sia di natura economica, nella misura in cui vi è un sostanziale incremento del risultato netto dopo le imposte, con conseguente beneficio per gli azionisti in termini di *shareholder value*. Giova ricordare però che agli anzidetti benefici sono correlati anche costi di varia natura quali, ad esempio, i compensi riconosciuti ai consulenti esterni legali e tributari in sede di pianificazione fiscale e in fase di eventuale controversia con le autorità fiscali (2). Naturalmente a questi occorre aggiungere anche i costi, non immediatamente quantificabili, connessi ad esempio alle conseguenze negative dirette e indirette di tipo reputazionale sul valore d'azienda (Gallemore *et al*. 2014), all'aumento della pressione politica e sociale sulle scelte aziendali (i.e., *regulatory scrutiny*, OECD 2013a, 2013b, 2015, 2019, 2020) oppure al boicottaggio dei beni e servizi da parte dei consumatori (Dyreng *et al*. 2016), i quali percepiscono sempre più la pianificazione fiscale aggressiva come un comportamento eticamente inaccettabile (Hoi *et al*. 2013).

Alla luce di tutti questi elementi e fermo restando l'obiettivo di massimizzare il profitto, emerge con forza, da parte dell'impresa, la necessità di una riconsiderazione della fiscalità — non più esclusivo appannaggio del *tax department*, spesso isolato dalle scelte strategiche poste in essere dagli organi apicali — e l'urgenza di pianificare una adeguata strategia aperta all'analisi dei costi e dei rischi che si intendono sopportare (Beasley *et al*. 2020) a fronte di problematiche fiscali divenute sempre più complesse, impegnative e soprattutto rischiose, il tutto con il duplice obiettivo di minimizzare i carichi fiscali nei *business* condotti a livello globale e di garantire un livello di *compliance* tale da minimizzare significativamente l'attività di accertamento da parte dell'Amministrazione Finanziaria, anche mediante l'adozione di un sistema di gestione e controllo del rischio fiscale (o *Tax Control Framework*) (3).

---

normative o fornendo una rappresentazione alterata del fenomeno economico soggetto a tassazione.

(2) Tali costi si materializzano nella misura in cui l'Amministrazione Finanziaria proceda al controllo *ex-post* sulla correttezza e conformità delle operazioni poste in essere dal contribuente rispetto alla normativa tributaria. Qualora tali operazioni siano ritenute in violazione della legge saranno eventualmente riqualificate dall'Amministrazione Finanziaria, con l'obiettivo di recuperare quanto dovuto.

(3) A tal proposito, si rileva che in seno all'OECD è ormai da più di un decennio che il tema è al centro dell'attenzione ed è stata portata avanti un'analisi approfondita dei benefici derivanti da un rapporto collaborativo fra l'Amministrazione Finanziaria ed i contribuenti. Tale analisi ha condotto anche alla pubblicazione di diversi rapporti, fra i quali, nel 2008, quello intitolato "*Study into the Role of Tax Intermediaries*" e nel 2013 quello intitolato "*Co-operative Compliance - a Framework. From Enhanced Relationship to Cooperative Compliance*". Il secondo rapporto sottolinea l'importanza che i contribuenti siano dotati di un sistema di controlli interni che assicuri la presentazione di dichiarazioni fiscali accurate, consenta di interagire in via preventiva con l'Amministrazione Finanziaria in caso di transa-

La letteratura accademica ha variamente approfondito questi temi. A fronte di siffatta varietà di indagini, l'obiettivo del presente lavoro è di esaminare i principali contributi sulla *tax avoidance* degli studiosi di *accounting*, prestando attenzione al *framework* teorico entro cui gli stessi sono inseriti. Al fine di rendere agevole e conciso l'esame del tema in parola, la rassegna della letteratura si focalizzerà sul contesto internazionale e principalmente sui contributi di carattere empirico pubblicati nelle riviste di *accounting* di origine anglosassone nelle ultime due decadi (4). In proposito, occorre rilevare che la scelta di analizzare il contesto internazionale non è casuale ma muove dalla considerazione che il tema in parola è stato sostanzialmente trascurato dalla dottrina economico-aziendale italiana, poco sensibile alle tematiche connesse alla fiscalità d'impresa e, più in generale, meno orientata a sviluppare ricerche volte allo studio delle strategie fiscali ed alla misurazione del grado di *tax aggressiveness* delle imprese.

L'elaborato è strutturato in tre sezioni, che risultano funzionali — nel loro susseguirsi — agli scopi prefissati. Nella prima parte ci si soffermerà sulle caratteristiche concettuali della *tax avoidance* e si fornirà una *review* della letteratura volta ad evidenziare i principali elementi teorici entro cui circoscrivere il tema in esame, per comprendere la relazione esistente fra i costi e i benefici marginali attesi dalle strategie di *tax avoidance.*

Nella seconda parte del lavoro verranno descritte le problematiche connesse alla misurazione della *tax avoidance*, cogliendone i profili più rilevanti quali, ad esempio, la valenza delle misure applicabili unitamente ai limiti ed ai vantaggi di ciascuna misura.

Nella terza ed ultima parte del lavoro, infine, si indagheranno i fattori, interni ed esterni all'impresa, in grado di "determinare" il livello di *tax avoidance* quali, ad esempio, la dimensione aziendale, le decisioni di *corporate strategy*, la retribuzione riconosciuta al *management*, così come le caratteristiche personali dello stesso, e così via. In tal guisa, si porrà anche enfasi su quei fattori la cui comprensione appare ancora piuttosto limitata, ma comunque determinante ai fini della presente trattazione.

Al termine, si esprimeranno alcune considerazioni finali sui possibili sviluppi del presente filone di studi.

2. Il quadro teorico di riferimento.

Prima di esaminare il quadro teorico di riferimento, è opportuno deli-

---

zioni o posizioni potenzialmente incerte e di identificare e gestire in maniera effettiva i rischi fiscali.

(4) Le principali riviste consultate sono: *Contemporary Accounting* Research, *Journal of Accounting and Economics*, *Journal of Accounting Research*, *Review of Accounting* Studies, e *The Accounting Review*. Tuttavia, qualora reso necessario dall'analisi condotta, in alcuni casi si farà anche riferimento alle riviste *major* dell'area di finanza (es., *Journal of Financial Economics*) e anche di economia politica (es., *Journal of Political Economy*, *Quarterly Journal of Economics*, e *Review of Economics and Statistics*).

neare sul piano concettuale il fenomeno in parola. Con elusione fiscale o *tax avoidance* si suole far riferimento a tutti quei comportamenti che avvengono "alla luce del sole", senza occultamenti della materia imponibile, senza atti simulati. A differenza dell'evasione fiscale che costituisce un evento criminoso, l'elusione fiscale si configura quindi come un comportamento voluto, non simulato, non vietato dall'ordinamento e consistente nell'impiego distorto di un istituto consentito dalla legge ai fini del risparmio d'imposta (5).

Se i due fenomeni appaiono sul piano giuridico delineati e distinti, lo stesso non può dirsi sul piano economico. Al riguardo, si rileva infatti la mancanza di una teoria economica che definisca in modo esaustivo cosa si intenda per elusione fiscale. Per sopperire a ciò, la dottrina ha fatto riferimento ai modelli teorici di economia del crimine proposti da Becker (1968) e Allingham e Sandmo (1972). Questi modelli indagano, da un punto di vista individualistico e razionale, la convenienza ad evadere le tasse e concludono che l'entità dell'evasione fiscale è correlata negativamente alla probabilità di rilevamento dell'evento delittuoso da parte dell'Amministrazione Finanziaria (*probability of detection*), al grado della pena (*penalty*), alla propensione al rischio (*risk aversion*) ed alle motivazioni intrinseche ad adempiere all'obbligazione tributaria (*tax morale*) dell'individuo. In linea generale, quindi, la teoria economica suggerisce che un individuo orientato alla massimizzazione del profitto dovrebbe porre in essere tutte quelle strategie volte alla riduzione del carico fiscale, fintanto che i benefici marginali attesi da tali attività siano almeno uguali ai costi marginali connessi alle stesse (Chen e Chu 2005; Crocker e Slemrod 2005).

Occorre chiedersi, però, se i modelli in parola si prestino anche allo studio dei contribuenti di tipo *corporate*, posto che dalla divisione fra proprietà e controllo scaturiscono ulteriori problematiche da analizzare. In linea di principio, la dottrina facente capo al filone di ricerca della "*corporate governace of tax avoidance*" sembra concorde nel sostenere che entrambi i modelli si prestino all'esame del fenomeno elusivo attuato da un'impresa (per Tutti Slemrod e Yitzhaki 2002). Nella misura in cui vi sia una stretta base proprietaria, spesso coincidente con il *management*, e non vi siano conflitti fra il *principal* e l'*agent* (cosiddetti costi di agenzia o *agency issues*), i guadagni generati dal comportamento elusivo dato un certo livello di rischio sarebbero distribuiti a tutti i proprietari, come se il comportamento elusivo fosse stato posto in essere dal singolo individuo. Diverso è il caso, invece, dell'impresa ad azionariato diffuso nella quale vi è una netta separazione fra la proprietà e il controllo. In tal caso, infatti, potrebbero sorgere dei conflitti di interesse fra

(5) Per una disamina più approfondita sul caso italiano si rimanda a Lupi (1994, 1995) ed a quanto contenuto negli artt. 37-*bis* del D.P.R. 600/1973 e 10-*bis* della L. 212/2000 in materia di abuso del diritto ed elusione fiscale, i quali dispongono l'inopponibilità all'Amministrazione finanziaria degli atti, fatti e negozi giuridici, anche collegati tra loro, se coesistono contemporaneamente tre requisiti: 1) "l'assenza di valide ragioni economiche"; 2) "l'aggiramento di obblighi o divieti previsti dall'ordinamento tributario"; 3) l'obiettivo di "ottenere riduzioni di imposte o rimborsi, altrimenti indebiti".

gli azionisti, i quali sono in genere neutrali al rischio e più inclini ad accettare un maggior livello di *tax avoidance*, ed il *management* che, pur essendo più capace a gestire l'impresa e massimizzarne il profitto, è tendenzialmente più avverso al rischio e perciò meno incline ad accettare un maggior livello di *tax avoidance*, essendo quest'ultima un'attività inerentemente rischiosa (Slemrod 2004; McClure 2020). Per perseguire tale obiettivo occorre perciò chiedersi quali meccanismi di incentivazione manageriale siano necessari al fine di minimizzare i costi di agenzia: come si vedrà nel paragrafo quattro, la letteratura empirica si è concentrata, fra i diversi meccanismi, sulla stesura di contratti di *executive compensation* collegati al risultato dopo le imposte e, in ultima istanza, al valore dell'impresa (6).

In linea generale, la letteratura ha dimostrato che la *tax avoidance* consente al *management* di minimizzare il carico fiscale e di massimizzare i profitti in capo agli azionisti. Come suggeriscono Desai *et al*. (2007), l'attuazione di queste strategie però non sempre beneficia tutti gli azionisti allo stesso modo. Infatti, al fine di attuare strategie di elusione fiscale efficaci nel celare il reddito imponibile all'Amministrazione Finanziaria, è necessario che il *management* faccia uso di strutture societarie complesse, talvolta anche opache, spesso localizzate in paesi a fiscalità privilegiata, strumentali a dirottare risorse ad uso personale del *management* e degli azionisti di maggioranza a scapito di quelli di minoranza: questa strategia, detta di *income diversion* o *tunneling* (7) nella letteratura internazionale, scaturisce dalla divergenza di interessi nella base proprietaria fra gli azionisti di maggioranza e quelli di minoranza. Gli studiosi dimostrano che gli interessi degli azionisti di minoranza sono tutelati se allineati a quelli dell'Amministrazione Finanziaria in quanto entrambi danneggiati dalle attività di *tax avoidance*. Peraltro, è anche utile chiarire che l'allineamento di interessi è bidirezionale: nei casi in cui l'Amministrazione Finanziaria sia efficace nel ridurre il grado di *tax avoidance*, gli autori sostengono che a beneficiarne di riflesso sarebbero gli

(6) Come dimostrato da Chen e Chu (2005), essendo il *management* per definizione *risk averse*, deve essere adeguatamente compensato per "*the efforts and the risk of evasion* (*illegal tax avoidance*)".

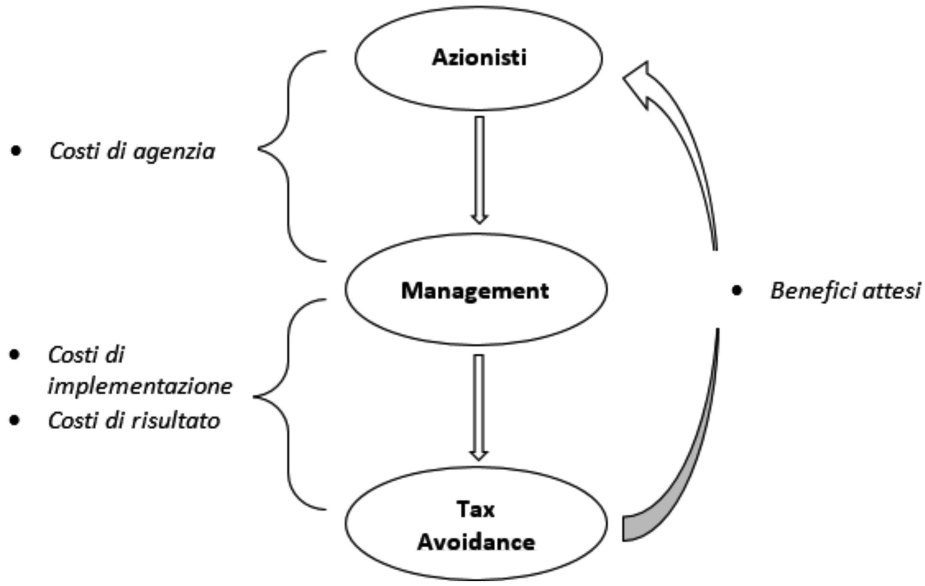
(7) A titolo d'esempio, si pensi ai casi di Enron, Parmalat e Worldcom da cui emerse l'utilizzo preponderante di strutture societarie localizzate in paradisi fiscali con il duplice obiettivo di eludere il fisco e distrarre risorse aziendali. Sulla complementarietà fra *income diversion* e *tax avoidance*, si veda anche quanto sostenuto da Desai e Dharmpala (2008, p. 14 e ss.): "*The basic intuition for how corporate governance and taxation interact is that tax avoidance demands complexity and obfuscation to prevent detection. These characteristics, in turn, can become a shield for managerial opportunism.* [For example] *suppose that managers of a firm begin creating several special purpose entities in tax havens. These entities are rationalized as providing the means for reducing tax obligations. The details of the structures and transactions cannot be explicated fully or widely due to the likelihood of detection by the tax system and the revocation of those benefits.* [However] *such structures and secrecy may also allow managers the ability to engage in various activities that may be harmful to shareholders. More specifically, such entities may facilitate earnings manipulation or outright diversion (by allowing for insider transactions that are not reported widely)*."

azionisti di minoranza poiché minori risorse verrebbero dirottate a beneficio personale del *management* e degli azionisti di maggioranza (8).

I contributi a cui si è fatto riferimento sino a questo punto (Chen e Chu 2005; Crocker e Slemrod 2005; Desai *et al*. 2007), seppur fondamentali, focalizzano però l'attenzione solo sui costi di agenzia, per giunta esaminati in modo isolato. Tuttavia, stante la natura dell'impresa quale *nexus of contracts between different parties* (Coase 1937) scaturiscono ulteriori tipologie di costo ascrivibili alla *tax avoidance* da considerare. Wilde e Wilson (2018) propongono perciò che i benefici marginali attesi siano valutati in funzione di una molteplicità di costi marginali, così come suggerisce anche l'analisi microeconomica di tipo *trade-off*. Fra tali costi si annoverano non solo quelli di agenzia inerenti ai conflitti di interesse fra il *management* e gli azionisti (o fra gli azionisti di maggioranza e quelli di minoranza), ma anche quelli di transazione sostenuti *ex-ante* in sede di pianificazione fiscale (costi di transazione ed implementazione o *implementation costs*) quali, ad esempio, i compensi riconosciuti ai consulenti esterni legali e tributari in sede di pianificazione fiscale ed infine i costi attesi ed *ex-post* di risultato (costi di risultato o *outcome costs*), fra i quali si citano, a titolo d'esempio, la quota di imposte e tasse in precedenza non pagate, maggiorata degli interessi e delle sanzioni amministrative, qualora una determinata strategia di *aggressive tax planning* venga ritenuta elusiva da parte dell'Amministrazione Finanziaria. A parere di chi scrive, tale approccio risulta più completo e perciò preferibile quale *framework* concettuale per l'esame del fenomeno in parola, essendo peraltro in linea con quanto originariamente proposto da Scholes e Wolfson (1992), e richiamato anche nel lavoro seminale di Shackelford e Shevlin (2001), secondo cui gli studi inerenti ai problemi della tassazione nelle discipline di *accounting*, *finance*, ed *economics* dovrebbero considerare congiuntamente "*all taxes*, *all parties*, *and all costs*." Al fine di meglio comprendere la relazione esistente fra i costi e i benefici marginali attesi dalle strategie di *tax avoidance*, gli articoli di carattere empirico posti in rassegna nel paragrafo quattro saranno quindi "mappati" in funzione dello schema concettuale di seguito indicato e, in particolare, in funzione delle diverse dimensioni di costo esaminate (cfr. Figura 1).

(8) Se Desai *et al.* (2007) analizzano sul piano teorico l'*interplay* tra il fenomeno del *tunneling* e le politiche di *tax avoidance*, Chan *et al.* (2016) danno dimostrazione empirica della divergenza di interessi fra gli azionisti di maggioranza e quelli di minoranza in merito alle strategie di pianificazione fiscale aggressiva.

1 - Il framework concettuale impiegato ai fini
della mappatura dei contributi empirici sulla tax avoidance.



Fonte: elaborazioni dell'autore su Wilde and Wilson (2018, p. 64).

3. Misurare la *tax avoidance.*

Di seguito si presenta una rassegna della letteratura internazionale con specifico riguardo alla misurazione della *tax avoidance*, ponendo attenzione ad esaminare la valenza di ciascuna misura applicabile unitamente ai suoi vantaggi ed ai suoi limiti. Prima di sviluppare la disamina, è opportuna una precisazione. Le misure di *tax avoidance* di seguito esaminate si basano su informazioni disponibili nel bilancio d'esercizio quali, ad esempio, il totale dei crediti e dei debiti tributari iscritti nello stato patrimoniale o le imposte correnti e differite rinvenibili nel conto economico. Tali misure, seppur utili a delineare il livello complessivo di *tax aggressiveness* di un'impresa, si basano su stime del reddito imponibile piuttosto che sul reddito imponibile effettivo calcolato in ottemperanza alla normativa tributaria (9) e, in aggiunta, sono utili per un esame *ex-post* del livello di *tax avoidance*, ovvero dopo la realizzazione delle strategie di pianificazione fiscale poste in essere dall'impresa. Al

(9) Il reddito imponibile è rinvenibile soltanto accedendo ai dati fiscali dell'impresa ma, per ragioni di *privacy*, è spesso indisponibile ai ricercatori. Occorre inoltre precisare che, quand'anche il ricercatore avesse accesso ai dati esposti in dichiarazione dei redditi, l'esercizio di riconciliazione dei dati di bilancio con i dati fiscali non sarebbe agevole, né esente da errore (Mills e Plesko 2003). In letteratura, è notoria infatti la difficoltà di riconciliare due documenti, come il bilancio d'esercizio e la dichiarazione dei redditi, che per loro natura sono distinti e rispondenti ad obiettivi differenti.

riguardo, si noti che la letteratura di *accounting* configura tali strategie in un *continuum* in cui ad una estremità vi sono le strategie di pianificazione fiscale perfettamente legali (es., l'investimento della liquidità in eccesso dell'impresa in titoli obbligazionari tassati ad aliquote agevolate) ed all'altra estremità vi sono le strategie di pianificazione fiscale aggressiva (es., l'utilizzo di *shell companies* localizzate in paesi a fiscalità privilegiata (Desai *et al*. 2006; Dyreng e Lindsey 2009; Dharmapala 2020) (10).

3.1. L'effective tax rate.

La prima misura di *tax avoidance* esaminata è denominata *effective tax rate* (o ETR). L'ETR è un rapporto che si ottiene ponendo al numeratore le imposte totali di competenza sul reddito d'esercizio ed al denominatore l'utile ante imposte: minore è tale rapporto — ovvero, più tale rapporto si discosta dall'aliquota nominale vigente — maggiore è il livello di *tax avoidance*. L'ETR è quindi un'approssimazione dell'aliquota effettiva media per ogni euro di utile ante imposte prodotto e per definizione rappresenta le strategie di *non-conforming tax avoidance*, ossia tutte quelle operazioni poste in essere dall'impresa che consentono di generare differenze permanenti fra il reddito imponibile ed il reddito di bilancio — ossia delle diminuzioni permanenti del numeratore dell'ETR — senza alterare l'utile ante imposte (i.e., il denominatore dell'ETR) (11). Al contrario, una strategia di *tax avoidance* volta al trasferimento di base imponibile nel tempo mediante la riduzione delle imposte correnti e l'aumento delle imposte differite fa sorgere delle differenze temporanee che non alterano l'ETR, poiché rimangono invariate le imposte totali di competenza. Tale strategia diminuisce però il *Cash ETR*, un'altra misura di *tax avoidance* simile all'ETR, ma che differisce dalla prima poiché pone al numeratore la quota di imposte e tasse effettivamente corrisposte all'erario, le quali, almeno nel contesto internazionale esaminato, risultano coincidere in larga parte con le imposte correnti d'esercizio.

In generale, l'ETR così come il *Cash ETR* si misurano su uno o più esercizi fiscali. Al riguardo, Dyreng *et al*. (2008) hanno messo a punto una misura di *tax avoidance* che, nell'intento di valutare le strategie di *tax avoidance* di lungo periodo, sviluppa un rapporto ponendo al numeratore la

(10) Per una lista aggiornata delle giurisdizioni non-cooperanti si faccia riferimento al progetto "*Global forum on tax transparency and exchange of information for tax purposes*" in seno all'OECD [disponibile al seguente indirizzo: http://www.oecd.org/tax/transparency/, consultato in data 23 Febbraio 2021]).

(11) Il presente contributo esamina principalmente le misure di *non-conforming tax avoidance* poiché le strategie di pianificazione fiscale comunemente adottate dalle società di maggiore dimensione, anche quotate, ricadono in tale raggruppamento. Di recente però la letteratura ha anche sviluppato misure di *conforming tax avoidance*, tendenzialmente implementate dalle imprese di minore dimensione, il cui obiettivo precipuo è la misurazione delle strategie di *tax avoidance* volte alla diminuzione contemporanea delle imposte totali di competenza (i.e., il numeratore dell'ETR) e del reddito ante imposte (i.e., il denominatore dell'ETR). Per una disamina più approfondita, si rimanda a Badertscher *et al*. (2019).

sommatoria delle imposte effettivamente corrisposte all'erario su un arco temporale più esteso — variabile tra tre e cinque o dieci anni — ed al denominatore la sommatoria degli utili ante imposte prodotti durante gli stessi esercizi fiscali. Il principale vantaggio della misura è quello di evitare che variazioni annuali del *Cash ETR*, strettamente connesse a strategie di *tax avoidance* implementate in esercizi fiscali passati, siano erroneamente classificate come strategie di elusione fiscale correnti. A titolo d'esempio, si pensi alle somme corrisposte all'erario nell'esercizio corrente per operazioni elusive poste in essere in esercizi fiscali passati che aumentano il numeratore del *Cash ETR*, senza alterare l'utile ante imposte corrente posto al denominatore.

3.2. Le book-tax differences.

Un'altra misura di *tax avoidance* sviluppata in letteratura si ottiene calcolando la differenza tra l'utile di bilancio ante imposte e una stima del reddito imponibile dell'impresa ricavata ponendo al numeratore le imposte correnti d'esercizio ed al denominatore l'aliquota nominale vigente (*book-tax differences*, o BTD). Se la differenza fra le due grandezze di reddito prese a riferimento è di segno positivo allora si conclude che l'impresa, o il gruppo di imprese campionato, stia ponendo in essere delle strategie di *tax avoidance*. Mills (1998), ad esempio, utilizza diverse misure di *book-tax differences* su un campione di imprese statunitensi e trova che all'aumentare della differenza fra il reddito di bilancio ante imposte e la stima del reddito imponibile corrisponde una più alta probabilità di subire un accertamento tributario da parte dell'Amministrazione Finanziaria statunitense (*Internal Revenue Service*, o IRS). Analogamente, Desai (2003) e Wilson (2009) usano queste misure di *book-tax differences* per analizzare il *trend* nel livello di *tax agressiveness* delle imprese statunitensi e concludono che, negli anni campionati, le differenze positive fra gli utili ante imposte rinvenibili nel conto economico del bilancio d'esercizio e le stime del reddito imponibile sono attribuibili a maggiori livelli di pianificazione fiscale aggressiva (12).

3.3. Due misure di "abnormal" e "discretionary" tax avoidance.

La terza misura di *tax avoidance* sviluppata dalla letteratura è rinvenibile nei contributi di Desai e Dharmapala (2006, 2009), che pongono l'attenzione sulla componente di *book-tax differences* considerata "*abnormal*" (*Abnormal* BTD), cioè quella parte della variabile di *book-tax differences* che non è "spiegata" dalle azioni discrezionali condotte dal *management* volte a manipolare gli utili dell'impresa ed aumentarli artificialmente senza violare

(12) Tuttavia, è opportuno anche notare come un'altra autorevole dottrina (Shevlin 2002; Manzon e Plesko 2002; Yin 2003; Hanlon e Shevlin 2005) appaia piuttosto scettica in merito all'impiego di tali misurare per determinare il livello di *tax avoidance* di un'impresa.

le regole contabili (*earnings management*). Al riguardo, si pensi ad esempio alle strategie volte allo spostamento delle transazioni e degli eventi nel tempo, come il rinvio di una campagna pubblicitaria all'anno successivo o l'anticipo della vendita di bene, oppure all'aggiustamento delle voci contabili soggette a stima, come la determinazione degli ammontari da iscrivere nei ratei o nei risconti. Per ottenere la misura in parola, i ricercatori stimano un modello di regressione lineare in cui la variabile dipendente è la misura di *book-tax differences* e la principale variabile indipendente è una stima dei costi di competenza la cui manifestazione finanziaria si verificherà negli esercizi successivi (*total accruals*) ed utilizzano i residui di tale modello per esaminare poi il livello di *non-conforming tax avoidance* di un'impresa.

Seguendo un approccio simile, ispirato anche al modello empirico proposto nel contributo seminale di Jones (1991), Frank *et al*. (2009) si focalizzano, invece, sulla componente discrezionale delle differenze permanenti tra il reddito economico d'esercizio ed il reddito imponibile, come la contabilizzazione di componenti positivi di reddito esenti per la normativa fiscale o di componenti negativi deducibili solo ai fini fiscali, con l'obiettivo precipuo di stimare la componente di *intentional tax avoidance* (*Discretionary tax avoidance*, o DTAX) che non è "spiegata" dalle caratteristiche dell'impresa, ma è piuttosto dovuta alle strategie di pianificazione fiscale intenzionali poste in atto dal *management* (13).

Siffatte misure, pur essendo strumentali a rispondere a numerose domande di ricerca, presentano tuttavia degli svantaggi di cui tener conto. È condivisibile l'opinione di Hanlon e Heitzman (2010) secondo cui tali misure sono "*model-dependent*", ovvero dipendono essenzialmente dalle variabili indipendenti inserite nel modello di regressione lineare. Si ricordi infatti che sia l'*abnormal* BTD sia il DTAX si ottengono estrapolando i residui da un modello di regressione lineare. Qualora tali residui non siano stimati correttamente, le successive analisi sarebbero soggette ad errore, inducendo a trarre conclusioni fuorvianti circa il livello di *tax aggressiveness* di un'impresa (o di un campione di imprese sotto osservazione).

3.4. I fondi per unrecognized tax benefits.

Un'altra misura di *tax avoidance* di uso prevalente nella letteratura statunitense è il cosiddetto fondo per "*unrecognized tax benefits*" (o UTB), per esaminare le imprese che adottano strategie di pianificazione fiscale particolarmente rischiose ed aggressive. Con l'interpretazione FIN numero 48 da

(13) In tale contesto, i ricercatori stimano le differenze permanenti calcolando la differenza tra l'ETR dell'impresa e l'aliquota nominale vigente in un determinato periodo moltiplicata per l'utile ante imposte. Appare opportuno precisare che i ricercatori nel loro studio si focalizzano principalmente sulle differenze permanenti poiché ritengono che solo tali misure siano più confacenti a determinare il livello di pianificazione fiscale aggressiva. Nondimeno, altra dottrina (Wilson 2009; Lisowsky *et al*. 2010) sostiene che sia le differenze permanenti che le differenze temporanee siano parimenti riconducibili alle strategie di *tax avoidance*.

parte del *Financial Accounting Standards Board* (o FASB), a partire dall'esercizio fiscale 2006 tutte le imprese statunitensi che redigono il bilancio d'esercizio secondo i principi contabili emanati dal FASB sono obbligate ad accantonare ad apposito fondo delle somme che siano congrue a far fronte al manifestarsi delle cosiddette "*future tax contingencies*", vale a dire di situazioni nelle quali l'IRS ritenga che alcune transazioni poste in essere dall'impresa siano in violazione della normativa tributaria e pertanto proceda con la riqualificazione delle stesse ed il recupero di quanto dovuto ma non versato in precedenza all'erario.

In merito, occorre precisare che il fondo per "*unrecognized tax benefit*s" condivide alcune delle caratteristiche dei fondi per rischi e oneri previsti nell'ordinamento italiano, essendo anch'esso una passività presunta. Tuttavia, a differenza del caso italiano, la disciplina sui fondi per UTB non richiede la distinzione fra le somme accantonate per oneri futuri e quelle accantonate per rischi futuri. Piuttosto, il criterio di iscrizione delle somme nel fondo per UTB presuppone che il *management*, alla chiusura dell'esercizio fiscale, debba valutare se il risparmio d'imposta connesso ad una determinata transazione posta in essere dall'impresa sia "*more likely than not to be challenged by the taxing authority*". Pertanto, se da tale valutazione discendesse che, con un ragionevole grado di probabilità, una transazione faccia sorgere costi futuri, ancorché incerti nella data di sopravvenienza, il *management* dovrebbe operare gli opportuni accantonamenti.

L'adempimento successivo concerne poi la determinazione delle somme da accantonare al fondo per UTB e la *disclosure* del processo che ha condotto a tale accantonamento. L'interpretazione FIN 48 richiede al *management* di determinare l'ammontare degli accontamenti e successivamente di fornire una adeguata informativa, anche mediante l'utilizzo di tabelle di riconciliazione, in merito (i) ai saldi di inizio e fine periodo del fondo; (ii) alle variazioni in aumento o in diminuzione intercorse durante l'anno, con particolare riguardo a dettagliare se tali variazioni siano da attribuire ad operazioni poste in essere nell'esercizio corrente o in esercizi passati; (iii) ad eventuali accordi giudiziali o stragiudiziali fra l'impresa e l'IRS intercorsi nell'esercizio; ed ancora, (iv) agli effetti di tali accordi e transazioni sull'ETR dell'impresa unitamente (v) al totale degli interessi e delle sanzioni amministrative pagate (o ancora da pagare) (14). Ciò è reso necessario per evitare che la costituzione di fondi per UTB sia finalizzata a politiche di stabilizzazione dei redditi nel tempo, ossia al livellamento degli utili attuato mediante l'anticipazione di costi negli esercizi con andamenti favorevoli, a vantaggio dei redditi di esercizi futuri con andamenti meno favorevoli.

(14) Per una disamina più approfondita in merito a quanto contenuto nell'interpretazione FIN 48 del FASB si rimanda alle guidelines emanate dall'IRS (disponibili al seguente indirizzo: https://www.irs.gov/businesses/corporations/fin-48-implications-lbi-field-examiners-guide, consultato in data 25 Febbraio 2021).

3.5. Una misura di tax avoidance per le imprese non statunitensi.

Dalla disamina sin qui condotta emerge che la maggior parte delle misure di *tax avoidance* sviluppate dalla letteratura siano state per lo più testate su campioni di imprese statunitensi: ciò a causa della reperibilità di dati affidabili sulle imposte e tasse effettivamente pagate, spesso non agevolmente rinvenibili nei bilanci delle imprese non statunitensi. Atwood *et al*. (2012) hanno sviluppato un metodo in grado di approssimare il *Cash ETR* al fine di misurare l'ammontare di imposte e tasse (non) pagate dalle imprese indipendentemente dal contesto istituzionale esaminato (15). In concreto, i ricercatori stimano la quota di imposte e tasse teoriche da pagare nell'esercizio (calcolate usando l'utile ante imposte e l'aliquota vigente nel paese campionato) da cui decurtano le imposte correnti d'esercizio e le variazioni, in aumento o in diminuzione, dei debiti tributari. Interpretano poi le differenze di segno positivo come segnale che l'impresa o il campione d'indagine stiano attuando strategie fiscali elusive.

3.6. Uno sguardo critico alle misure di tax avoidance.

L'analisi della letteratura internazionale ha permesso di individuare molteplici contributi che hanno proposto diverse grandezze volte a misurare la *tax avoidance*. Tali grandezze, pur essendo estrapolate dal bilancio d'esercizio, appaiono comunque utili ad approssimare il reddito imponibile e, in ultima istanza, a definire il grado di *tax avoidance* di un'impresa (o del campione di imprese sotto osservazione).

Tuttavia, la congiunta considerazione delle misure poc'anzi analizzate consente di rilevare come il processo di misurazione del livello di *tax avoidance* di un'impresa sia ancora un tema aperto, gravato da tre profili di criticità.

La prima criticità discende da un problema definitorio. Come anticipato, sebbene la letteratura abbia fatto numerosi progressi, si constata come ad oggi manchi una teoria unificata del fenomeno in parola che consenta di indagare sistematicamente la *tax avoidance*. Si ricordi che se a livello giuridico il fenomeno è delineato con precisione lo stesso non può dirsi a livello economico, la cui ambiguità si ravvisa in più contributi. Ad esempio, mentre Chen *et al*. (2010, p. 1) definiscono la *tax avoidance* come una strategia volta al "*downward management of taxable income through tax planning activities*", Frischmann *et al*. (2008, p. 265) fanno rientrare nella sfera dell'elusione fiscale qualunque "*tax positions with relatively weak supporting facts*". Per sopperire a questo limite teorico, come discusso, Hanlon e Heitzman (2010) propongono un concetto ampio di *tax avoidance* che permetta di abbracciare l'universo delle pratiche elusive dal confine di purà legalità a quello prossimo all'evasione.

---

(15) Al riguardo è opportuno chiarire che, a differenza di quanto rinvenibile nei bilanci d'esercizio delle imprese europee, in quelli delle imprese statunitensi (cd., 10-K) vi è una specifica posta che fa riferimento all'ammontare di imposte e tasse effettivamente pagate nell'esercizio (*cash taxes paid*).

Dalla natura non chiara del problema deriva inevitabilmente la seconda criticità inerente la scelta e l'utilizzo delle misure di *tax avoidance*. Come sottolineato da Dunbar *et al*. (2010), le misure a disposizione dei ricercatori, e presentate in questo lavoro, non sono strettamente equivalenti in quanto catturano dimensioni diverse del fenomeno elusivo. Come si è visto in precedenza, anche due misure apparentemente simili come l'ETR e il *Cash ETR* danno evidenza a due strategie distinte poiché solo la seconda consente di considerare sia le differenze temporanee che quelle permanenti fra il reddito di bilancio e la stima del reddito imponibile (16). Non è un caso, quindi, che gli autori documentino una scarsa correlazione statistica delle varie misure in parola. In questo scenario, si comprende come si rimetta nelle mani del ricercatore una certa arbitrarietà connessa alla sua sensibilità e alle sue conoscenze. Sarebbe quindi opportuno che i futuri lavori di ricerca siano accompagnati da una formulazione quanto più esplicita e trasparente possibile degli obiettivi posti alla base della domanda di ricerca (es., lo studio del grado di *tax avoidance* di un'impresa o di un campione di imprese), dell'ambito specifico di indagine (es., il tipo di strategia elusiva da indagare) e delle misure più adeguate per raggiungere lo scopo. In questo modo, posto che la soggettività del ricercatore risulta ineliminabile del tutto, se ne ridurrebbe l'influenza a beneficio della validità dell'indagine (17).

Infine, la terza criticità concerne l'impiego di queste misure, originariamente strutturate sul contesto statunitense, per studiare il fenomeno elusivo in altre giurisdizioni. Ad eccezione del lavoro di Atwood *et al*. (2012), si è ravvisata infatti la mancanza di contributi atti a sviluppare misure calibrate su altri sistemi tributari, preferendo invece utilizzare quelle descritte in precedenza anche se non perfettamente consone al contesto osservato. Posto che il fenomeno della *tax avoidance* è oramai globale (OECD 2020), emerge con urgenza la necessità che nel futuro prossimo i ricercatori mettano a punto delle nuove misure volte allo studio dello stesso anche in contesti diversi da quello statunitense, aumentando così la validità esterna dei risultati sul fenomeno in parola.

A conclusione dell'analisi della letteratura sin qui condotta, si ritiene utile fornire uno schema riassuntivo (cfr. Tabella 1) contenente una breve descrizione di ciascuna misura e di quelle di diretta derivazione (es., *Current ETR* o *Temporary BTD*), avendo anche riguardo all'approccio metodologico usato dai ricercatori per il loro calcolo.

---

(16) In proposito, degno di nota appare il contributo recente di Schwab *et al*. (2021), il quale si propone di superare le limitazioni inerenti all'ETR ed al *Cash ETR* nella misurazione della *tax avoidance*.

(17) Ad esempio, un percorso logico in tal senso potrebbe essere il seguente: 1) Domanda di ricerca — qual è il grado di *tax avoidance* delle imprese quotate italiane? 2) Ambito specifico di indagine — qual è la strategia elusiva adottata? Le imprese italiane ricorrono per lo più a strategie volte a generare differenze temporanee o differenze permanenti fra il reddito di bilancio ed il reddito imponibile? 3) Misura più adeguata — imposte correnti dell'esercizio unitamente a quelle differite.

TABELLA 1 - *Misure di tax avoidance.*

Misura	***Calcolo***	***Descrizione***	***Spostamento di tassazione fra più esercizi***
ETR	$\frac{\text{Imposte totali di competenza}}{\text{Utile ante imposte}}$	Imposte totali per ogni euro di utile ante imposte prodotto	No
Current ETR	$\frac{\text{Imposte correnti}}{\text{Utile ante imposte}}$	Imposte correnti per ogni euro di utile ante imposte prodotto	Si
Cash ETR	$\frac{\text{Imposte pagate nell'esercizio}}{\text{Utile ante imposte}}$	Imposte pagate per ogni euro di utile ante imposte prodotto	Si
Long-run Cash ETR	$\frac{\sum_{t=1}^{t=n} \text{Imposte pagate nell'esercizio}}{\sum_{t=1}^{t=n} \text{Utile ante imposte}}$	Sommatoria delle imposte pagate su più esercizi per ogni euro di utile ante imposte prodotto durante lo stesso arco temporale	Si
ETR differential	(Aliquota nominale vigente) - (ETR)	Differenza fra l'aliquota nominale e l'aliquota effettiva media	No
BTD	$\left[\text{Utile ante imposte} - \left(\frac{\text{Imposte correnti}}{\text{Aliquota nominale}}\right)\right]$	Differenze (temporanee e permanenti) fra l'utile ante imposte e il reddito imponibile (stimato)	Si
Temporary BTD	$\frac{\text{Imposte differite}}{\text{Aliquota nominale vigente}}$	Differenze (temporanee) fra l'utile ante imposte e il reddito imponibile (stimato)	Si
Abnormal BTD	Residui del seguente modello di regressione lineare: $\frac{\text{BTD}}{\text{(Costi di competenza a manifestazione finanziaria futura (TA))}} = \beta_{TA} + \beta_{\text{Controlli}} + \varepsilon$	Componente delle BTD che non è "spiegata"da politiche di *earnings management*	Si
DTAX	Residui del seguente modello di regressione lineare: ETR differential ×Utile ante imposte $= \alpha + \beta_{\text{Controlli}} + \varepsilon$	Componente dell'*ETR differential* che non è "spiegata"dalle caratteristiche dell'impresa	No
UTB	Accontanomamento a fondo per rischi fiscali (es., contenziosi, imposte e tasse non pagate, sanzioni amministrative, etc.)	Saldo e variazioni del fondo per rischi e oneri fiscali futuri ai sensi dell'interpretazione FIN 48 del FASB	Dipende dalla tipologia di rischio fiscale assunto dall'impresa
TaxAvoid	$\frac{\sum_{t=1}^{t=n} \text{(utile ante imposte} \times \text{aliquota nominale)} - \sum_{t=1}^{t=n} \text{Imp. corr.} - \Delta\text{deb. tributari}}{\sum_{t=1}^{t=n} \text{Utile ante imposte}}$	Differenza fra il reddito imponibile (stimato) e le imposte correnti decurtate delle variazioni, in aumento e in diminuzione, dei debiti tributari	Si

Fonte: elaborazioni dell'autore su Hanlon e Heitzman (2010, p. 140).

4. Evidenze empiriche.

L'analisi della letteratura internazionale ha permesso di individuare molteplici contributi teorici che hanno proposto dei modelli volti ad esaminare il fenomeno della *tax avoidance*. Tali contributi rappresentano il *prius* logico per sviluppare misure atte a valutare le strategie di *tax avoidance*, cui i ricercatori hanno di volta in volta fatto ricorso al fine di indagare i fattori "determinanti" il livello di *tax avoidance* di un'impresa. I contributi empirici connessi a tali fattori sono ora spiegati seguendo la classificazione proposta da Wilde e Wilson (2018) secondo la quale i benefici marginali attesi dalla *tax avoidance* debbano essere valutati in funzione di una molteplicità di costi marginali, così come indicato anche nel paragrafo due alla Figura 1.

4.1. I costi di agenzia.

Il primo dei fattori connessi al grado di *tax avoidance* di un'impresa è inerente ai costi di agenzia. Nella fattispecie, gli elementi quali la struttura proprietaria, le caratteristiche del *management*, la retribuzione riconosciuta allo stesso influiscono sui meccanismi di incentivazione manageriale al fine di minimizzarne i costi e condurre il *management* a porre in essere delle strategie di pianificazione fiscale che siano ottimali dal punto di vista degli azionisti.

Per quanto concerne il primo di questi elementi, ossia la struttura proprietaria, la letteratura ha esaminato, ad esempio, la correlazione fra lo *status* di impresa familiare (Chen *et al*. 2010), l'utilizzo di *dual-class shares* (McGuire *et al*. 2014) o la differenza fra lo *status* di impresa quotata e non quotata (Mills e Newberry 2001; Badertscher *et al*. 2013) o in procinto di quotarsi (Dobridge *et al.* 2021) e il livello di *tax avoidance*. In generale, ciascuno di questi contributi giunge a conclusioni diverse circa gli incentivi scaturenti dalla struttura proprietaria ed il livello di *tax agressiveness* osservato: mentre lo *status* di impresa familiare così come l'utilizzo di *dual-class shares* è correlato con un minor grado di *tax avoidance*, le imprese quotate e le imprese controllate da un fondo di *private equity* appaiono più propense ad attuare strategie di pianificazione fiscale aggressiva. Ciò può derivare, verosimilmente, o da fondamenti teorici diversi e non coincidenti oppure dal *setting* utilizzato che in taluni casi può condurre a risultati diversi. A titolo d'esempio, sarebbe auspicabile condurre uno studio sulle imprese familiari italiane, le cui peculiarità certamente differiscono da quelle delle imprese familiari statunitensi, per verificare la generalizzabilità dei risultati contenuti in Chen *et al*. (2010), sulla stregua di quanto fatto da Brune *et al*. (2019) per il caso tedesco. Analogamente, sarebbe opportuno riconsiderare i risultati di Mills e Newberry (2001) vista la pervasività delle imprese non quotate rispetto a quelle quotate nel nostro tessuto economico produttivo.

Un altro filone di ricerca connesso ai costi di agenzia ha indagato le caratteristiche del *management* ed in particolare una ipotetica tendenza dello stesso ad implementare pratiche di elusione fiscale. Il lavoro seminale in tema è quello di Dyreng *et al*. (2010) il quale trova una correlazione fra alcune delle caratteristiche personali del *management* e l'ETR dell'impresa. Allo stesso modo, altri autori hanno analizzato l'orientamento politico (Christensen *et al*. 2015), la propensione ad evadere (Chyz 2013), il genere del direttore finanziario (Direttore Finanziario, o CFO) (Francis *et al*. 2014), così come i rapporti di forza del *top management* all'interno dell'impresa (Feller e Schanz 2017) e le abilità personali degli organi apicali (Koester *et al*. 2017). In generale, i risultati cui giungono questi studi è che vi è una associazione positiva tra le caratteristiche individuali del *management* (come per esempio il loro orientamento politico) e il livello di *tax avoidance* osservato empiricamente.

Infine, con riferimento alla retribuzione riconosciuta al *management* è necessario precisare che i meccanismi di incentivazione manageriale posti in essere, se non adeguatamente strutturati, possono sia attenuare che esacerbare i problemi d'agenzia fra il *principal* e l'*agent*. Ad esempio, i contributi di Robinson *et al*. (2010) e Armstrong *et al*. (2012) suggeriscono che considerare il dipartimento fiscale dell'impresa alla stregua di un *profit-center* e remunerare i *tax manager* sulla base delle strategie di pianificazione fiscale poste in essere conduce ad un maggior livello di *tax avoidance*. Allo stesso modo, Phillips (2003) e Gaertner (2014) riscontrano che la stesura di contratti di *executive compensation* collegati al risultato dopo le imposte è associata con un maggior grado di *aggressive tax planning*. Di converso, i risultati contenuti nel contributo di Powers *et al*. (2016) indicano che strutturare gli incentivi remunerativi del *management* (tipicamente l'Amministratore Delegato, o CEO) sulla base dei risultati conseguiti sull'utile, piuttosto che sul *cash flow*, dell'impresa è in genere connesso ad un minor livello di *tax avoidance* contrariamente alle aspettative.

Infine, Alexander e Jacob (2016) e Chi *et al*. (2017) esaminano l'utilizzo di *inside debt* nei piani di incentivazione del *management* e concludono che quest'ultimo attenua la propensione al rischio del *management* e, in ultima istanza, la propensione a porre in atto strategie di pianificazione fiscale aggressiva.

4.2. I costi di transazione ed implementazione.

Il secondo gruppo di fattori "determinanti" del livello *tax avoidance* di un'impresa attiene ai costi di transazione connessi all'implementazione delle strategie di pianificazione fiscale. Nella fattispecie, i contributi empirici riconducibili a questo filone di ricerca si suddividono in due categorie: da un lato, vi sono gli studi volti ad indagare i fattori interni all'impresa e, specificatamente, le caratteristiche osservabili della stessa (*firm attributes*) che conducono ad un certo livello di *tax avoidance* (es., dimensione, le decisioni di

corporate strategy, ecc.); dall'altro lato, vi sono gli studi che esaminano i fattori esterni all'impresa, fra i quali il quadro regolatorio (*regulatory framework*) e l'ambiente operativo (*operating environment*) che in egual modo contribuiscono a determinare il grado di *aggressive tax planning* delle imprese sotto osservazione.

Con riguardo alla prima delle due categorie, alcuni dei lavori seminali sono ascrivibili a Zimmerman (1983) il quale esamina la correlazione fra la dimensione aziendale ed il livello di *tax avoidance,* mentre Mills *et al*. (1998) e Rego (2003) si focalizzano sul grado di internazionalizzazione dell'impresa e concludono che ad una maggiore operatività sui mercati esteri sono connesse "*economies of scale of tax avoidance*".

Alcuni dei contributi più recenti, invece, analizzano le caratteristiche del sistema informativo aziendale (Gallemore e Labro 2015), il sistema dei controlli interni (De Simone *et al*. 2015; Bauer 2016), le decisioni di *corporate strategy* (Higgins *et al*. 2015), nonché la struttura di gruppo e, precipuamente, le partecipazioni detenute in *shell companies* localizzate in paesi a fiscalità privilegiata (Dyreng e Lindsey 2009; Dyreng *et al*. 2015) e i loro effetti sul livello di *tax avoidance* delle imprese campionate. A titolo d'esempio, le imprese che garantiscono un miglior flusso di informazioni fra la casa madre e le controllate riescono ad ottimizzare il carico fiscale in maggior misura; analogamente, le imprese più innovative così come quelle che detengono partecipazioni in società localizzate in paesi a fiscalità privilegiata presentano un profilo più *tax aggressive* rispetto a quelle che usano una strategia di *cost leadership*, essendo queste ultime generalmente più avverse al rischio.

Strettamente connesso al filone di ricerca sui costi di transazione ed implementazione, vi sono poi diversi contributi che analizzano i tratti distintivi dell'ambiente di riferimento e i loro effetti sulle strategie di pianificazione fiscale dell'impresa [18]. Ad esempio, Kubick *et al*. (2015) analizzano un campione di imprese cd. *market leaders* e concludono che queste imprese, grazie alla loro posizione competitiva, posseggono un vantaggio comparato che le isola dalla competizione, consente loro di conseguire maggior profitti e, in ultima istanza, di sfruttare al meglio i guadagni derivanti dalle strategie di *tax avoidance*. Di contro, altri studi recenti focalizzano l'attenzione sul quadro regolatorio entro cui le imprese debbono operare e, in particolare, su alcuni aspetti che facilitano o limitano le opportunità di pianificazione fiscale aggressiva, fra i quali si citano a titolo d'esempio, rispettivamente, l'adozione dei

---

(18) Come noto, il sistema impresa non vive in modo isolato e statico, bensì interagice in modo dinamico con l'ambiente circostante. Si può sostenere che esista un rapporto biunivoco tra l'impresa e l'ambiente, giacché la prima viene in contatto con l'ambiente circostante, il quale ne condiziona l'operato della stessa, compreso le strategie afferenti alla sfera fiscale. Parimenti, l'impresa con le sue decisioni strategiche determina mutamenti nell'ambiente di riferimento (per una disamina sull'approccio sistemico all'analisi dell'impresa si veda Amaduzzi (1963, p. 20) il quale sostiene che: "*l'azienda è un sistema di forze economiche che sviluppa, nell'ambiente di cui è parte complementare, un processo di produzione o di consumo, o di produzione e consumo insieme*").

principi contabili internazionali (De Simone 2016) all'opposto delle caratteristiche del sistema tributario, e precipuamente del sistema di tassazione improntato al principio "*worldwide*" che ne limitano l'implementazione (Atwood *et al*. 2012) (19). Peraltro, visto il rapido sviluppo dei fattori produttivi di natura tecnologica da cui emergono nuove dinamiche competitive sui mercati globali unitamente ai numerosi cambiamenti strutturali in corso di tipo demografico, economico, politico-sociale, nonché legale, a parere di chi scrive, l'analisi del contesto e, specificatamente, dei fattori esterni che vincolano o facilitano le decisioni in merito alla fiscalità dell'impresa assunte dall'organo di governo appare un'area di ricerca ancora poco sviluppata ma particolarmente proficua (20). Inoltre, nella formulazione delle domande di ricerca, sarebbe opportunto che i ricercatori evitassero di adottare una "*tunnel vision*" (Dyreng e Maydew, 2017, p. 5) ma adottassero un approccio interdisciplinare avendo una visione più ampia dell'analisi di contesto, giacché "*taxes interact with such a broad swath of disciplines*".

4.3. I costi di risultato.

L'ultimo dei fattori "determinanti" il livello di *tax avoidance* di un'impresa è ascrivibile ai costi di risultato. Nello specifico, con tale categoria si suole far riferimento ai costi attesi ed *ex post* connessi alla pianificazione fiscale aggressiva (*expected outcome costs*) nel caso in cui le strategie di *tax avoidance* venissero contestate dall'Amministrazione Finanziaria. Con specifico riguardo ai costi potenziali di tipo monetario, due contributi sono degni di nota: Hoopes *et al*. (2012) e Kubick *et al*. (2016). Il primo pone l'attenzione sul ruolo dell'IRS quale "*external monitor*" dell'impresa che ne limita significativamente le scelte di *tax avoidance*. Con un approccio simile, il secondo lavoro esamina invece il ruolo dell'organo di controllo del mercato finanziario statunitense (*Securities and Exchange Commission*, o SEC) e conclude che il monitoraggio svolto da parte del SEC non solo funge da deterrente per l'impresa sotto osservazione ma crea anche un effetto *spillover*, giacché altre imprese nello stesso settore riducono in modo significativo il loro grado di *tax avoidance*. Peraltro, vista anche l'evoluzione negli ultimi anni del rapporto Fisco-contribuente — tradizionalmente fondato su un approccio di "*ex post confrontation*" da cui scaturivano significativi costi di risultato ad uno fondato sulla reciproca collaborazione (o "*ex ante cooperation*") — a parere di chi scrive, sarebbe opportuno riconsiderare sia il ruolo dell'Amministrazione Finanziaria nelle scelte inerenti le strategie fiscali dell'impresa, sia la volontà

(19) Il principio di tassazione "*worldwide*" stabilisce che l'impresa residente in un dato paese debba pagare le imposte e le tasse su tutte le fonti di reddito, sia quelle che hanno avuto origine nel territorio dello Stato che quelle che sono originate fuori dal territorio dello Stato.

(20) Ad esempio, si pensi alla nuova disciplina sulla rendicontazione "*country-by-country*" o alla nuova "*web tax*" di recente introduzione nel sistema giuridico italiano che sono validi strumenti per rispondere a numerose domande di ricerca.

dei contribuenti a porre in essere strategie di *tax avoidance*. Alla luce delle varie esperienze di *cooperative compliance* intraprese in vari Paesi dell'area OECD (21), è verosimile che oggi buona parte dei contribuenti, quantomeno quelli di medio-grandi dimensioni, siano propensi ad agire nel rispetto della normativa tributaria, dichiarando e versando all'erario la propria giusta quota di imposte. Si pensi ad esempio a quante imprese abbiano messo (o stiano mettendo) a punto veri e propri sistemi di controllo specificamente dedicati alla gestione del rischio fiscale (i.e., *Tax Control Framework*), con l'obiettivo di garantire un adeguato livello di *compliance* spontanea e minimizzare significativamente i rischi connessi all'attività di accertamento da parte dell'Amministrazione Finanziaria. Sarebbe quindi auspicabile che nuovi studi siano condotti sul tema a livello sia internazionale sia italiano (22).

Infine, tra i costi di risultato attesi appaiono degni di nota i cd. costi reputazionali (*reputational costs*). Al riguardo, si ravvisa che, ad oggi, l'evidenza empirica non ha prodotto risultati particolarmente esaustivi: nello specifico, si pensi al lavoro di Graham *et al*. (2014) secondo il quale i costi reputazionali provocati dalla *tax avoidance* sembrano essere in cima alle preoccupazioni dei *manager* mentre, al contrario, i risultati di Gallemore *et al*. (2014) smentiscono i risultati di Graham *et al*. (2014) poiché le imprese da loro esaminate sembrano non subire particolari perdite dovute a conseguenze reputazionali derivanti dalla *tax avoidance*. Occorre ribadire che gli esiti contrastanti di tali ricerche sono inevitabilmente connessi alla inerente difficoltà di misurare in modo affidabile i costi reputazionali e la necessità, pertanto, di nuovi e ulteriori studi in proposito.

---

(21) Le prime esperienze possono essere individuate in un periodo antecedente al 2008, ossia prima che l'OECD emanasse il rapporto "*Study into the Role of Tax Intermediaries*" in cui si faceva espresso riferimento ad un cambio di paradigma del rapporto Fisco-contribuente. Questo è il caso di Paesi Bassi, Irlanda, Regno Unito, Australia e Sud Africa. In seguito, altri Paesi come Singapore (2008), Canada (2010), Giappone (2010), Nuova Zelanda (2010), Slovenia (2010), Spagna (2010), Danimarca (2012), Svezia (2012), Norvegia (2013), Austria (2014), Francia (2014), Finlandia (2015) e Italia (2015) hanno avviato, o addirittura già codificato, nei loro sistemi tributari regimi volti all'adempimento collaborativo.

(22) In ambito nazionale, si pensi al progetto pilota denominato "Regime di adempimento collaborativo" promosso dall'Agenzia delle Entrate nel 2013 rivolto ai "grandi contribuenti" e successivamente codificato nel D.Lgs. 128/2015, le cui finalità sono così definite: "*il nuovo regime dovrà prevedere un impegno effettivo del contribuente ad assumere comportamenti orientati alla* compliance *e a fornire volontariamente, o a richiesta, informazioni complete e tempestive sulle transazioni che presentano maggiori rischi fiscali o che possano suscitare potenziali divergenze interpretative. A fronte di un incremento di trasparenza, l'Agenzia, di contro, dovrà assumere un concreto impegno a rispondere alle esigenze del contribuente e a consentire la risoluzione delle questioni fiscali di più ampio rilievo in maniera tempestiva ed equilibrata. In estrema sintesi, l'idea che sorregge l'adozione del progetto è quella di verificare la possibilità di introdurre un approccio al controllo* ex ante*, rispetto al tradizionale intervento* ex post*, con positivi impatti sul livello di compliance del contribuente e sulle sue esigenze di certezza e stabilità, nonché a fornire elementi utili per introdurre appositi provvedimenti attuativi del regime*". Fra le condizioni per l'accesso al progetto, vi è quello di "*aver adottato modelli di organizzazione e gestione di cui all'articolo 6 del D.lgs. 231/2001 o aver adottato un sistema di gestione e controllo del rischio fiscale* (i.e., *Tax Control Framework)*".

5. Conclusioni.

Il presente lavoro offre una rassegna della letteratura internazionale sul tema della *tax avoidance* con particolare riguardo ai contributi di carattere empirico pubblicati nelle riviste di *accounting* di origine anglosassone nelle ultime due decadi che hanno fatto seguito al lavoro seminale di Shackelford e Shevlin (2001).

L'attenzione è stata inizialmente posta sul quadro teorico di riferimento che, partendo dai modelli di economia del crimine di Becker (1968) e Allingham e Sandmo (1972), ne ha tracciato l'evoluzione sino al contributo recente di Wilde e Wilson (2018). Dall'analisi dei contributi teorici è emerso che, per valutare correttamente le strategie di *tax avoidance* di un'impresa, sia opportuno che i benefici marginali attesi vengano valutati in funzione di una molteplicità di costi (i.e., costi di agenzia, di implementazione e di risultato). È stato altresì evidenziato che tale impostazione non è nuova nella letteratura di *tax accounting* ma fonda le sue radici nel contributo di Scholes e Wolfson (1992), secondo il quale i problemi legati alla tassazione debbano considerare "*all taxes*, *all parties*, *and all costs*".

Successivamente si è posta attenzione sugli approcci metodologici strumentali a misurare la *tax avoidance*. Al riguardo, si sono analizzate diverse misure cd. di *non-conforming tax avoidance* che si prefiggono l'obiettivo di misurare le differenze permanenti fra il reddito imponibile e il reddito di bilancio. Fra queste si annoverano, a titolo d'esempio, l'ETR e le *book-tax differences*. Nondimeno, l'esame condotto ha messo in luce i vantaggi e gli svantaggi di queste misure: si pensi al fatto che tali misure si basano sui dati reperibili nel bilancio d'esercizio e pertanto sono utili a stimare solo *indirettamente* il grado di *tax aggressiveness* di un'impresa, non essendo il reddito imponibile osservabile da parte del ricercatore. È altresì emerso che alcune di queste misure (i.e., *abnormal BTD* e *discretionary DTAX*) incorporano numerosi gradi di soggettività ascrivibili al ricercatore che le elabora e, pertanto, sono potenzialmente passibili di errore. Peraltro, la letteratura fornisce poche indicazioni in merito alla scelta delle variabili da inserire di volta in volta nel modello e ciò potrebbe indurre il ricercatore a scegliere tali variabili sulla base dei vantaggi e degli svantaggi che discendono dall'implementazione del proprio disegno di ricerca. Nella prospettiva delle ricerche future, si ritiene utile esplicitare in modo chiaro le scelte sulla struttura del modello e le implicazioni di esse sui risultati finali della ricerca. Ciò è tanto più vero se si considera che la maggior parte di queste misure è stata sviluppata con l'intento di essere applicata alle imprese statunitensi. In proposito, sarebbe anche auspicabile il tentativo di adeguarle alle imprese non statunitensi, sulla scorta di quanto fatto da Atwood *et al*. (2012).

Nella parte finale del lavoro sono stati esaminati i fattori "determinanti" il livello di *tax avoidance* di un'impresa. Dal punto di vista metodologico, i lavori sono stati classificati sulla base del lavoro di Wilde e Wilson (2018) e,

in particolare, in funzione delle dimensione di costo esaminate. Ad esempio, sono stati esaminati i lavori connessi ai costi di agenzia e si sono poste in risalto diverse caratteristiche degli stessi, fra le quali la struttura proprietaria, le caratteristiche del *management* e la retribuzione riconosciuta allo stesso. Analogamente, l'attenzione si è concentrata sui costi di transazione e di implementazione e sui costi di risultato. Ancora una volta, è emerso che la quasi totalità dei contributi esaminati si sviluppa nel contesto statunitense e si riduce ad un'analisi frammentaria dei fattori "determinanti" il livello di *tax avoidance* che, a parere di chi scrive, rappresenta ancora una criticità per la corretta comprensione del fenomeno in parola. Si auspica, pertanto, che nel futuro prossimo analoghi studi siano condotti verso molteplici filoni di ricerca, ad esempio: estendendo la metodologia di ricerca anche in altri contesti che non siano strettamente di matrice anglosassone; sviluppando una teoria maggiormente unificante e adottando un approccio integrato allo studio dei fattori "determinanti" della *tax avoidance*; perfezionando l'indagine del fenomeno ricomprendendo anche l'esame sull'utilizzo delle risorse generate dalla *tax avoidance*. Se questi sviluppi della letteratura sulla *tax avoidance* sono desiderabili nell'esame del contesto internazionale, ancor più attenzione sarebbe da rivolgere al contesto italiano caratterizzato dalla presenza di imprese, spesso non quotate e di matrice familiare, per le quali gli incentivi o fattori "determinanti" ad eludere la normativa fiscale sono verosimilmente diversi da quelli delle imprese di maggiori dimensioni e quotate di origine anglosassone. Ciò con l'obiettivo di riportare il tema fiscale al centro del dibattito dottrinale e delle indagini empiriche proprie degli studi di *accounting*, non solo a livello internazionale ma anche e soprattutto a livello italiano.

Bibliografia

Alexander, A., Jacob, M. 2016. "Executive inside debt and corporate tax avoidance", SSRN working paper.

Allingham M. G., Sandmo, A. 1972. "Income tax evasion: A theoretical analysis", *Journal of Public Economics*, 1(3/4), 323-338.

Amaduzzi, A. 1963. *L'azienda nel suo Sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino.

Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Larcker, D. F. 2012. "The incentives for tax planning", *Journal of Accounting and Economics*, 53 (1/2), 391-411.

Atwood, T. J., Drake, M. S., Myers, J. N., Myers, L. A. 2012. "Home country tax system characteristics and corporate tax avoidance: International evidence", *The Accounting Review*, 87, 1831-1860.

Badertscher, B. A., Katz, S. P., Rego, S. O. 2013. "The separation of ownership and control and corporate tax avoidance", *Journal of Accounting and Economics*, 56 (2/3), 228-250.

Badertscher, B. A., Katz, S. P., Rego, S. O., Wilson, R. J. 2019. "Conforming tax avoidance and capital market pressure", *The Accounting Review*, 94(6), 1-30.

Bauer, A. M. 2016. "Tax avoidance and the implications of weak internal controls", *Contemporary Accounting Research*, 33 (2), 449-486.

Beasley, M. S., Goldman, N. C., Lewellen, C., McAllister, M. 2020. "Board risk oversight and corporate tax-planning practices", *Journal of Management Accounting Research* (in corso di pubblicazione).

Becker, G. S. 1968. "Crime and punishment: An economic approach", *Journal of Political Economy*, 76(2), 169-217.

Brune, A., Thomsen, M., Watrin, C. 2019. "Family firm heterogeneity and tax avoidance: the role of the founder", *Family Business Review*, 32 (3), 296-317.

Chan, K., H., Lan Mo, P. L., Tang, T. 2016. "Tax avoidance and tunneling: empirical analysis from an agency perspective", *Journal of International Accounting Research,* 15(3), 49-66.

Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., Shevlin, T. 2010. "Are family firms more tax aggressive than non-family firms?" *Journal of Financial Economics*, 95 (1), 41-61.

Chen, K., Chu, C. 2005. "Internal control versus external manipulation: A model of corporate income tax evasion", *The Rand Journal of Economics*, 36(1), 151-164.

Chi, S., Huang, S., Sanchez, J. M. 2017. "CEO inside debt incentives and corporate tax sheltering", *Journal of Accounting Research*, 55(4), 837-876.

Christensen, D. M., Dhaliwal, D. S., Boivie, S., Graffin, S. D. 2015. "Top management conservatism and corporate risk strategies: evidence from managers' personal political orientation and corporate tax avoidance", *Strategic Management Journal* 36 (12), 1918-1938.

Chyz, J. A. 2013. "Personally tax aggressive executives and corporate tax sheltering", *Journal of Accounting and Economics*, 56 (2/3), 311-328.

Crocker, K., Slemrod, J. 2005. "Corporate tax evasion with agency costs", *Journal of Public Economics*, 89, 1593-1610.

De Simone, L. 2016. "Does a common set of accounting standards affect tax-motivated income shifting for multinational firms?" *Journal of Accounting and Economics*, 61 (1), 145-165.

De Simone, L., Ege, M. S., Stomberg, B. 2015. "Internal control quality: The role of auditor-provided tax services", *The Accounting Review*, 90 (4), 1469-1496.

Desai, M. 2003. "The divergence between book income and tax income", in Poterba, J. (Ed.), *Tax Policy and the Economy*, 17, MIT Press, Cambridge, 169-206.

Desai, M., Dharmapala, D. 2006. "Corporate tax avoidance and high-powered incentives", *Journal of Financial Economics*, 79, 145-179.

Desai, M., Dharmapala, D. 2008. "Tax and corporate governance: an economic approach", in Schön, W. (Ed.), *Tax and Corporate Governance*, Springer, Munich, 13-30.

Desai, M., Dharmapala, D. 2009. "Earnings management, corporate tax shelters, and book-tax alignment", *National Tax Journal*, 62(1), 169-186.

Desai, M., Dyck, I., Zingales, L. 2007. "Theft and taxes", *Journal of Financial Economics*, 84, 591-623.

Desai, M., Foley, C.F., Hines, J.R. 2006. "The demand for tax haven operations", *Journal of Public Economics*, 90(3), 513-531.

Dharmapala, D. 2020. "Do multinational firms use tax havens to the detriment of other countries?" SSRN working paper.

Dobridge, C., Lester, R., Whitten, A. 2021. "IPOs and corporate tax planning", working paper.

DONOHOE, M., MCGILL, G., OUTSLAY, E. 2014. "Risky business: the prosopography of corporate tax planning", *National Tax Journal*, 67 (4), 851-874.

DUNBAR, A., HIGGINS, D. M., PHILLIPS, J. D., PLESKO, G. A. 2010. "What do measures of tax aggressiveness measure?" Working paper.

DYRENG, S. D., MAYDEW, E. L. 2017. "Virtual issue on tax research published in the journal of accounting research", *Journal of Accounting Research*, 56 (2), 311.

DYRENG, S. D., HANLON, M., MAYDEW, E. L. 2008. "Long-run corporate tax avoidance", *The Accounting Review*, 83(1), 61-82.

DYRENG, S. D., HANLON, M., MAYDEW, E. L. 2010. "The effects of executives on corporate tax avoidance", *The Accounting Review*, 85 (4), 1163-1189.

DYRENG, S. D., HOOPES, J. L., WILDE, J. H. 2016. "Public pressure and corporate tax behavior", *Journal of Accounting Research*, 54 (1), 147-186.

DYRENG, S. D., LINDSEY, B. P. 2009. "Using financial accounting data to examine the effect of foreign operations located in tax havens and other countries on U.S. multinational firms' tax rates", *Journal of Accounting Research*, 47(5), 1283-1316.

DYRENG, S. D., LINDSEY, B. P., MARKLE, K. S., SHACKELFORD, D. A. 2015. "The effect of tax and nontax country characteristics on the global equity supply chains of U.S. multinationals", *Journal of Accounting and Economics*, 59 (2/3), 182-202.

FELLER, A., SCHANZ, D. 2017. "The three hurdles of tax planning: how business context, aims of tax planning, and tax manager power affect tax expense", *Contemporary Accounting Research*, 34 (1), 494-524.

FRANCIS, B. B., HASAN, I., WU, Q., YAN, M. 2014. "Are female CFOs less tax aggressive? Evidence from tax aggressiveness", *The Journal of the American Taxation Association*, 36 (2), 171-202.

FRANK, M., LYNCH, L., REGO, S. 2009. "Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting", *The Accounting Review*, 84, 467-496.

FRISCHMANN, P., SHEVLIN, T., WILSON, R. J. 2008. "Economic consequences of increasing the conformity in accounting for uncertain tax benefits", *Journal of Accounting and Economics*, 46, 261-278.

GAERTNER, F. B. 2014. "CEO after-tax compensation incentives and corporate tax avoidance", *Contemporary Accounting Research*, 31 (4), 1077-1102.

GALLEMORE, J., LABRO, E. 2015. "The importance of the internal information environment for tax avoidance", *Journal of Accounting and Economics*, 60 (1), 149-167.

GALLEMORE, J., MAYDEW, E. L., THORNOCK, J. R. 2014. "The reputational costs of tax avoidance", *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1103-1133.

GRAHAM, J. R., HANLON, M., SHEVLIN, T., SHROFF, N. 2014. "Incentives for tax planning and avoidance: evidence from the field", *The Accounting Review*, 89 (3), 991-1023.

HANLON, M., HEITZMAN, S. 2010. "A review of tax research", *Journal of Accounting and Economics*, 50(2/3), 127-178.

HANLON, M., SHEVLIN, T. 2005. "Book-tax conformity for corporate income: an introduction to the issues", *Tax Policy and the Economy*, 19, 101-134.

HIGGINS, D., OMER, T. C., PHILLIPS, J. D. 2015. "The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness", *Contemporary Accounting Research*, 32 (2), 674-702.

HOI, C. K., WU, Q., ZHANG, H. 2013. "Is corporate social responsibility (CSR) associated with tax avoidance? Evidence from irresponsible CSR activities", *The Accounting Review*, 88(6), 2025-2059.

HOOPES, J. L., MESCALL, D., PITTMAN, J. A. 2012. "Do IRS audits deter corporate tax avoidance?" *The Accounting Review*, 87 (5), 1603-1639.

Jones, J. 1991. "Earnings management during import relief investigations", *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.

Koester, A., Shevlin, T., Wangerin, D. 2017. "The role of managerial ability in corporate tax avoidance", *Management Science*, 63 (10), 3285-3310.

Kubick, T. R., Lynch, D. P., Mayberry, M. A., Omer, T. C. 2015. "Product market power and tax avoidance: market leaders, mimicking strategies, and stock returns", *The Accounting Review*, 90 (2), 675-702.

Kubick, T. R., Lynch, D. P., Mayberry, M. A., Omer, T. C. 2016. "The effects of regulatory scrutiny on tax avoidance: An examination of SEC comment letters", *The Accounting Review*, 91 (6), 1751-1780.

Lisowsky, P., Robinson, L., Schmidt, A. 2010. "An examination of FIN 48: tax shelters, auditor independence, and corporate governance", Working Paper, University of Illinois.

Lupi R. 1994. "L'elusione come strumentalizzazione delle regole fiscali", *Rassegna Tributaria*, 226.

Lupi R. 1995. "Elusione fiscale: modifiche normative e prime sviste interpretative", *Rassegna Tributaria*, 409.

Manzon, G., Plesko, G. 2002. "The relation between financial and tax reporting measures of income", *Tax Law Review*, 55, 175.

McClure, C. 2020. "How costly is tax avoidance? Evidence from structural estimation", SSRN working paper.

McGuire, S. T., Wang, D., Wilson, R. J. 2014. "Dual class ownership and tax avoidance", *The Accounting Review*, 89 (4), 1487-1516.

Mills, L. 1998. "Book-tax differences and Internal Revenue Service adjustments", *Journal of Accounting Research*, 36 (2), 343-356.

Mills, L., Erickson, M. M., Maydew, E. L. 1998. "Investments in tax planning", *The Journal of the American Taxation Association*, 20 (1), 1-20.

Mills, L. F., Newberry, K. J. 2001. "The influence of tax and nontax costs on book-tax reporting differences: Public and private firms", *The Journal of the American Taxation Association*, 23 (1), 1-19.

Mills, L., Plesko, G. 2003. "Bridging the reporting gap: a proposal for more informative reconciling of book and tax income", *National Tax Journal*, 56, 865-893.

Organisation for Economic Co-operation and Development, 2008. *Study into the role of tax intermediaries*, OECD Publishing, Paris.

Organisation for Economic Co-operation and Development, 2013a. *Addressing base erosion and profit shifting*, OECD Publishing, Paris.

Organisation for Economic Co-operation and Development, 2013b. *Tax administration 2013. Comparative information on OECD and other advanced and emerging economies*, OECD Publishing, Paris.

Organisation for Economic Co-operation and Development, 2013c. *Co-operative compliance - a framework. from enhanced relationship to cooperative compliance*, OECD Publishing, Paris.

Organisation for Economic Co-operation and Development, 2015. *Measuring and monitoring BEPS*, OECD Publishing, Paris.

Organisation for Economic Co-operation and Development, 2019. *What is BEPS?* OECD Publishing, Paris.

Organisation for Economic Co-operation and Development, 2020. *Tax policy reforms 2020. OECD and selected partner economies*, OECD Publishing, Paris.

PHILLIPS, J. D. 2003. "Corporate tax-planning effectiveness: the role of compensation-based incentives", *The Accounting Review*, 78 (3), 847-874.

POWERS, K., ROBINSON, J. R., STOMBERG, B. 2016. "How do CEO incentives effect corporate tax planning and financial reporting of income taxes?" *Review of Accounting Studies*, 21 (2), 672-710.

REGO, S. O. 2003. "Tax-avoidance activities of U.S. multinational corporations", *Contemporary Accounting Research*, 20 (4), 805-833.

ROBINSON, J. R., SIKES, S. A., WEAVER, C. D. 2010. "Performance measurement of corporate tax departments", *The Accounting Review*, 85 (3), 1035-1064.

SCHOLES, M. S., WOLFSON, M. A. 1992. *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, Prentice Hall, Englewood Cliffs.

SCHWAB, C., STOMBERG, B., WILLIAMS, B. 2021. "Effective tax planning", *The Accounting Review* (in corso di pubblicazione).

SHACKELFORD, D. A., SHEVLIN, T. 2001. "Empirical tax research in accounting", *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1/3), 321-387.

SHEVLIN, T. 2002. "Commentary: corporate tax shelters and book-tax differences", *Tax Law Review*, 55, 427-443.

SLEMROD, J. 2004. "The economics of corporate tax selfishness", *National Tax Journal*, 57, 877-899.

SLEMROD, J., YITZHAKI, S. 2002. "Tax avoidance, evasion, and administration", in Auerbach, A., Feldstein, M. (Eds.), *Handbook of Public Economics*, Vol. 3. Elsevier Science, Amsterdam, 1423-1470.

WILDE, J. H., WILSON, R. J. 2018. "Perspectives on corporate tax planning: Observations from the past decade", *Journal of American Taxation Association*, 40(2), 63-81.

WILSON, R. 2009. "An examination of corporate tax shelter participants", *The Accounting Review*, 84, 969-999.

YIN, G. 2003. "How much tax do large public corporations pay? Estimating the effective tax rates of the S&P 500", *Virginia Law Review*, 89.

ZIMMERMAN, J. L. 1983. "Taxes and firm size", *Journal of Accounting and Economics*, 5, 119-149.

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

IL COVID-19 E LE SOCIETÀ DI CALCIO ITALIANE: L'EFFETTO SUI CONTI DI BILANCIO E SUI CONTROLLI CONTABILI

di MARIO NICOLIELLO (*)

1. Introduzione.

La pandemia da coronavirus (COVID-19) ha colpito tutti i settori dell'economia globale, tra cui anche lo sport, non stupisce quindi il fatto che nell'ultimo anno gli studiosi economico-aziendali internazionali abbiano dedicato numerosi contributi all'effetto del COVID sul comparto sportivo. Un primo filone di studio (Alon et al., 2020; Kraus et al., 2020; Liguori and Winkler, 2020, Nicola et al. 2020) ha inserito semplicemente lo sport dentro i comparti colpiti dal COVID, un secondo ambito di ricercatori (Parnell et al., 2020, Ferreira et al 2020) si è soffermato invece sugli effetti particolari del virus sui diversi sport, analizzando le conseguenze in termini di organizzazione degli eventi. Un terzo campo di studio è stato dedicato agli effetti del COVID sulla gestione delle società sportive, con un occhio particolare alle conseguenze in termini di funzione imprenditoriale (Ratten 2020, McSweeney 2020, Hammerschmidt 2021). Infine il quarto filone ha riguardato gli aspetti legislativi dello sport e i necessari aggiustamenti normativi causati dal COVID (Garcia-Garcia et al 2020). Anche la Rivista dei Dottori Commercialisti ha sinora ospitato interventi riguardanti l'impatto del Coronavirus sull'economia. Sul punto si possono citare i lavori di Acunzo et al (2020) dedicato all'informativa semestrale e di Cassese (2020) sulle procedure fallimentari.

Il presente contributo intende inserirsi nell'ambito gestionale, focalizzandosi sul settore calcistico in generale e sulla Serie A italiana in particolare. L'obiettivo è capire quanto il COVID abbia peggiorato la situazione di per sé già drammatica dei club dal punto di vista economico-finanziario, evidenziando inoltre come in tale fase, anziché rafforzare i controlli sui club calci-

(*) mario.nicoliello@unige.it.

stici, a livello sia europeo sia italiano il processo di monitoraggio contabile si sia notevolmente allentato.

Nel secondo decennio del ventunesimo secolo, tra il 2010 e il 2019, il calcio europeo aveva registrato un enorme successo nella sua capacità di generare una rilevante crescita dei ricavi, trascinata dai proventi derivanti dalla cessione dei diritti televisivi, ma supportata pure da quelli commerciali. Nel primo anno del nuovo decennio la situazione è di colpo cambiata, a causa del Coronavirus. L'impatto del COVID-19 sulle cifre economiche del calcio è stato notevole, considerando che i principali campionati nella stagione 2019/20 sono stati interrotti e posticipati, oppure terminati prematuramente. La principale conseguenza nel calcio ai tempi del COVID è stata l'assenza degli spettatori dalla tribuna. A livello di ricavi ciò significa azzerare quelli provenienti dallo stadio, quindi i biglietti delle singole gare e soprattutto le quote annuali di abbonamenti. In più le difficoltà economiche affrontate dagli sponsor e dai partner commerciali, nonché dai network detentori dei diritti televisivi, suggeriscono che la ripresa potrebbe essere lenta e irregolare. Pertanto, come sottolineato da Deloitte (2020) nello studio *Annual Review of Football Finance*, "oltre ad un adeguato sostegno governativo, necessario e giustificato per tutelare uno sport che significa tanto per tanti, sarà importante che tutte le parti interessate giochino il proprio ruolo in questa ripresa. Saranno necessarie solidarietà tra tutte le parti interessate, nonché una forte leadership e un'azione individuale per garantire che nessuna delle ricche diversità che il calcio europeo ha costruito in decenni di storia vada perduta" (Deloitte, 2020).

La lunga interruzione della stagione 2019/20 causata dal COVID-19, con un quarto della stagione ritardato almeno fino a giugno e luglio, e giocata a porte chiuse, ha innescato il primo calo in assoluto dei ricavi delle principali leghe europee. La riduzione è stata causata principalmente da due elementi. Il primo, di minore rilevanza, è che molti ricavi sono stati spostati all'anno finanziario successivo (quindi quello cominciato il 1° luglio 2020) poiché le partite finali dei campionati e delle coppe sono state disputate durate il nuovo esercizio. Il secondo, molto più serio, è il fatto che a causa della pandemia alcune fonti di ricavo sono state definitivamente perse. Sulla ripresa inciderà poi il momento in cui i tifosi potranno tornare negli stadi, l'allentamento delle restrizioni di viaggio per facilitare le competizioni Uefa, la forza dei partner commerciali e dei network televisivi e soprattutto gli effetti del COVID sui risultati agonistici, in termini di possibilità della squadra di poter schierare tutti i giocatori oppure no.

Tutto ciò premesso, il presente lavoro di ricerca intende in prima battuta indagare l'effetto del COVID sui bilanci delle società di Serie A, successivamente si propone di effettuare un confronto tra la Serie A e le altre leghe europee per comprendere come la massima serie italiana si ponga in relazione alla *Premier League* inglese, alla *Bundesliga* tedesca, alla *Liga* spagnola e alla Ligue 1 francese. La tesi che si intende sostenere è che per i club di Serie A il COVID abbia solo peggiorato una situazione economica già deteriorata ben

prima che il Coronavirus sconvolgesse le nostre esistenze. Pertanto le soluzioni per uscire dalla crisi devono essere di natura strutturale e non semplicemente legate alla gestione dell'emergenza dettata dalla pandemia in essere.

A tal fine l'analisi verrà svolta indagando i dati di bilancio dei club di Serie A per le stagioni dal 2018 al 2020, così da comparare l'ultimo anno affetto dal COVID con i due precedenti. Successivamente l'orizzonte di indagine si amplierà in termini spaziali, coinvolgendo anche le altre quattro principali leghe continentali, e temporali, allargando l'analisi all'intero decennio pre-COVID. Nella parte di discussione verranno evidenziate alcune leve sulle quali i club di Serie A potrebbero puntare per migliorare la propria situazione, per poi dedicare l'attenzione a un aspetto delicato, che rischia di passare sotto traccia: il COVID infatti ha allentato i controlli contabili sui club sia in Italia sia in Europa.

2. Analisi.

2.1. I dati contabili della Serie A italiana dal 2018 al 2020.

Il fatturato complessivo della Serie A nel 2020 (Tabella 1) è stato di 2 miliardi e 291 milioni di euro, in calo di 415 milioni rispetto al dato registrato nel 2019 (Tabella 2). La riduzione è stata quindi del 15% e il dato finale si è attestato anche al di sotto del livello del fatturato registrato nel 2018 (Tabella 3). Rispetto al 2019, nel 2020 si è assistito a una riduzione di tutte le fonti di ricavo, quindi diritti televisivi, area commerciale e proventi da gare. I club italiani non hanno infatti potuto conteggiare nei bilanci 2019/20 la quota relativa alle ultime dieci giornate, disputate dopo il 30 giugno, nonché i premi Uefa (anch'essi considerati all'interno dei ricavi da diritti tv) per le competizioni disputate ad agosto. Sul fronte dei costi invece il dato complessivo è stato superiore rispetto all'esercizio precedente, registrando una crescita del 2%, da 3 miliardi, 493 milioni di euro a 3 miliardi 575 milioni di euro. In particolare in decisa crescita sono stati gli ammortamenti dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori, passati da 768 a 933 milioni, +22%, mentre gli stipendi dei tesserati sono calati del 6% da 1744 milioni a 1647 milioni di euro. I club hanno infatti suddiviso su 14 mensilità anziché su 12 i costi del personale della stagione 2019/20, pertanto due mesi sono stati rinviati all'esercizio 2020/21.

Il combinato disposto della crescita dei costi e della decrescita dei ricavi ha fatto aumentare la perdita complessiva, che a giugno 2020 è stata pari a 690 milioni di euro, contro i 280 dell'anno precedente. È aumentato pertanto l'indebitamento, che al netto dei crediti, ha raggiunto a giugno 2020 quota 2 miliardi e 770 milioni di euro, un valore complessivo pari a oltre quattro volte il patrimonio netto del comparto.

Il COVID ha dimostrato quindi che mentre i ricavi dei club sono volatili e a rischio da un anno all'altro, i costi sono in gran parte fissi, a causa della

natura dei contratti. La pandemia ha però solo ingigantito due problemi di fondo (l'incapacità di coprire i costi con i ricavi e l'eccessivo indebitamento), che già erano emersi negli anni precedenti. Sia nel 2019 sia nel 2018 le perdite complessive erano state infatti pari a 280 e a 90 milioni di euro, mentre l'indebitamento aveva raggiunto quota 2,4 e 2,1 miliardi di euro.

A ben vedere quindi i problemi della Serie non sono sorti col COVID, ma il virus ha solo accentuato difficoltà strutturali già manifestatisi.

Per poter meglio comprendere i problemi di fondo del calcio italiano diviene pertanto necessario un confronto con le altre leghe europee.

TABELLA 1: Bilanci delle società di Serie A al 30 giugno 2020. Dati in milioni di euro.

	Ricavi	Diritti Tv	Comm.le	Gare	Altri ricavi	Costi	Personale	Amm.ti	Altri costi	Plus/minus valenze	Risultato netto	Debiti netti	Patr. netto	Data bilancio
Atalanta	149,9	89,8	18,3	13,5	28,3	147,4	69,0	31,3	47,1	38,5	26,5	42,2	77,8	31-dic-19
Bologna	55,2	33,9	11,5	4,5	5,3	108,6	51,4	32,5	24,7	17,0	-39,5	60,2	30,0	
Brescia	44,7	23,0	4,0	5,4	12,3	38,6	21,3	6,5	10,8	-0,4	5,1	15,4	6,9	
Cagliari	52,0	28,1	12,6	4,0	7,3	88,8	39,3	29,0	20,5	41,8	2,6	59,8	17,9	
Fiorentina	99,3	56,1	22,9	8,4	11,9	141,8	65,1	35,0	41,7	10,5	-27,5	48,9	49,5	
Genoa	74,4	40,5	9,3	4,2	20,4	124,4	62,5	26,7	35,2	76,0	10,2	93,8	-5,5	31-dic-19
Inter	310,8	131,4	93,7	44,4	41,3	443,9	198,0	120,2	125,7	61,5	-102,4	630,1	-36,9	
Juventus	406,8	166,4	173,3	51,8	15,3	640,5	284,3	166,6	189,6	166,6	-89,7	458,3	239,2	
Lazio	106,3	78,3	13,6	9,5	4,9	137,0	67,3	30,3	39,4	16,7	-15,9	146,9	27,0	
Lecce	35,6	24,7	2,9	6,1	1,9	39,5	23,5	2,0	14,0	4,1	-1,1	15,0	-0,9	
Milan	172,3	72,1	52,2	23,6	24,4	374,2	160,9	94,6	118,7	15,3	-194,6	151,8	34,1	
Napoli	178,9	122,7	32,0	13,2	11,0	294,9	140,7	118,3	35,9	95,8	-19,0	80,2	126,4	
Parma	45,2	28,4	6,0	3,5	7,3	76,0	38,5	18,2	19,3	11,5	-20,2	80,2	-3,2	31-dic-19
Roma	153,7	85,9	30,0	20,6	17,2	343,3	155,1	94,00	94,2	17,7	-204,10	552,3	-242,4	
Sampdoria	76,7	47,8	7,1	5,0	16,8	137,8	61,0	36,0	40,8	49,4	-13,1	76,0	31,9	31-dic-19
Sassuolo	84,2	44,2	27,9	3,4	8,7	121,5	54,4	30,4	36,7	41,5	0,8	99,2	28,1	31-dic-19
Spal	59,5	34,8	12,2	5,0	7,5	72,1	36,3	10,1	25,7	12,5	-1,6	49,6	3,1	31-dic-19
Torino	84,4	58,2	10,1	6,7	9,4	113,0	62,0	28,1	22,9	11,8	-14,0	36,9	34,2	31-dic-19
Udinese	51,4	30,5	6,3	5,4	9,2	76,1	29,2	19,3	27,6	16,1	-1,0	64,2	233,2	
Verona	50,6	29,2	2,7	3,3	15,4	55,1	27,4	4,3	23,4	14,3	8,3	9,9	11,8	
Totale	**2.291,9**	**1.226,0**	**548,6**	**241,5**	**275,8**	**3.574,5**	**1.647,2**	**933,4**	**993,9**	**718,2**	**-690,2**	**2.770,9**	**662,2**	

Fonte: nostra elaborazione su dati bilanci societari e Iaria (2021).

TABELLA 2: Bilanci delle società di Serie A al 30 giugno 2019. Dati in milioni di euro.

	Ricavi	Diritti Tv	Comm.le	Gare	Altri ricavi	Costi	Personale	Amm.ti	Altri costi	Plus/minus valenze	Risultato netto	Debiti netti	Patr. netto	Data bilancio
Atalanta	131,5	53,9	15,1	8,0	54,5	119,8	49,5	30,7	39,6	24,0	24,0	51,3	51,4	31-dic-18
Bologna	70,5	44,1	11,8	5,8	8,8	105,4	60,9	20,0	24,5	15,2	-21,7	75,3	26,3	
Cagliari	73,2	39,2	19,6	5,1	9,3	84,5	41,8	25,9	16,8	4,7	-9,5	35,4	15,3	
Chievo	58,4	41,3	4,9	2,8	9,4	61,5	28,9	11,2	21,4	5,1	0,0	45,2	0,4	
Empoli	44,3	32,9	3,3	2,5	5,6	67,4	31,9	8,8	26,7	24,3	0,4	14,1	6,8	
Fiorentina	100,6	60,4	19,1	7,7	13,4	126,6	59,2	30,1	37,3	8,1	-15,8	15,2	77,1	31-dic-18
Frosinone	46,3	30,1	7,8	4,6	3,8	54,6	35,1	3,2	16,3	0,1	-9,4	12,7	-2,0	
Genoa	75,9	45,9	6,6	4,6	18,8	114,8	56,1	19,2	39,5	46,1	-4,0	100,7	-44,9	31-dic-18
Inter	376,9	153,4	154,9	44,7	23,9	427,5	192,6	84,7	150,2	39,4	-48,4	490,1	-4,6	
Juventus	494,9	206,6	170,0	74,4	43,4	636,4	327,8	148,8	159,8	126,7	-39,9	576,8	31,2	
Lazio	124,1	81,6	22,3	10,9	9,3	153,6	85,6	30,3	37,7	26,0	-13,2	121,0	42,9	
Milan	228,5	113,8	56,8	34,1	23,8	372,9	184,8	80,0	107,8	12,2	-146,0	164,4	83,3	
Napoli	216,6	144,7	42,4	15,9	13,6	252,0	135,1	81,8	35,1	83,2	29,2	74,2	145,4	
Parma	54,3	35,6	7,5	4,9	6,3	68,4	37,9	5,7	24,8	6,0	-9,4	34,4	0,0	
Roma	250,9	144,5	43,3	33,7	29,4	367,1	184,4	83,1	99,6	128,8	-25,1	425,5	-127,5	
Sampdoria	86,2	47,7	7,2	4,3	27,0	119,6	54,1	24,5	41,0	55,0	12,1	45,7	45,0	31-dic-18
Sassuolo	77,5	35,1	28,4	3,1	10,9	94,0	46,6	22,20	25,2	30,3	8,10	63,1	27,2	31-dic-18
Spal	54,9	35,5	9,4	5,2	4,8	56,3	32,4	5,1	18,8	2,6	-0,3	34,2	1,1	31-dic-18
Torino	78,5	55,2	8,9	6,0	8,4	107,1	62,0	20,8	24,3	13,6	-12,4	20,7	48,2	31-dic-18
Udinese	63,4	40,7	7,5	6,6	8,6	104,3	37,6	31,9	34,8	47,3	1,2	82,3	17,2	
Totale	**2.707,4**	**1.442,2**	**646,8**	**284,9**	**333,0**	**3.493,8**	**1.744,3**	**768,0**	**981,2**	**698,7**	**-280,1**	**2.482,3**	**439,8**	

Fonte: nostra elaborazione su dati bilanci societari e Iaria (2020).

TABELLA 3: Bilanci delle società di Serie A al 30 giugno 2018. Dati in milioni di euro.

	Ricavi	Diritti Tv	Comm.le	Gare	Altri ricavi	Costi	Personale	Amm.ti	Altri costi	Plus/minus valenze	Risultato netto	Debiti netti	Patr. netto	Data bilancio
Atalanta	101,0	53,3	14,1	7,3	26,3	103,7	53,6	19,9	30,2	45,5	26,7	46,6	34,7	31-dic-17
Benevento	36,6	25,4	3,4	4,7	3,1	55,2	28,3	8,8	18,1	3,3	-17,1	26,1	-5,3	
Bologna	65,3	36,1	11,4	5,3	12,5	94,1	46,7	14,5	32,9	26,1	-4,8	41,0	30,5	
Cagliari	57,8	35,6	13,8	4,4	4,0	68,2	29,9	20,8	17,5	14,2	2,2	11,0	24,7	
Chievo	48,5	33,7	5,4	2,9	6,5	69,8	31,2	13,9	24,7	24,0	0,6	53,0	4,8	
Crotone	38,1	28,3	3,7	4,0	2,1	34,5	17,8	1,8	14,9	-0,2	1,1	1,2	3,1	31-dic-17
Fiorentina	100,3	61,2	18,8	7,2	13,1	129,9	65,2	28,1	36,6	87,2	37,1	-12,7	92,9	31-dic-17
Genoa	63,8	38,1	4,5	4,7	16,5	98,8	52,3	16,4	30,1	27,5	-11,3	69,5	-10,9	31-dic-17
Inter	297,3	94,6	138,8	35,5	28,4	321,6	156,0	78,1	87,5	49,1	-17,8	487,0	3,8	
Juventus	410,7	200,2	126,0	60,5	24,0	506,1	259,0	107,2	139,9	93,9	-19,2	458,1	72,0	
Lazio	129,2	85,1	21,0	12,2	10,9	150,7	80,1	22,8	47,8	63,7	37,3	84,6	57,6	
Milan	219,8	109,3	62,5	35,3	12,7	353,1	150,4	82,0	120,7	34,7	-126,0	301,7	-36,0	
Napoli	185,4	121,6	35,6	19,1	9,1	219,0	118,2	64,8	36,0	30,2	-6,4	77,9	116,3	
Roma	257,0	166,8	33,4	39,0	17,8	303,9	158,8	56,3	87,6	53,9	-25,7	396,2	-105,4	
Sampdoria	75,9	42,3	7,5	4,6	21,5	101,4	51,3	17,8	32,3	36,7	9,3	42,8	33,0	31-dic-17
Sassuolo	74,4	33,7	28,4	3,8	8,5	82,2	45,7	15,6	20,9	17,0	4,1	31,4	19,1	31-dic-17
Spal	26,2	15,0	4,3	3,0	3,9	27,7	16,8	0,70	10,2	0,3	-1,50	6,3	0,8	31-dic-17
Torino	75,2	52,3	8,3	5,0	9,6	92,1	54,5	15,9	21,7	71,2	37,2	-23,0	60,6	31-dic-17
Udinese	61,7	38,0	6,2	6,3	11,2	86,9	27,8	26,9	32,2	6,8	-15,1	56,0	3,4	
Verona	41,0	30,9	1,9	4,1	4,1	46,1	26,9	4,2	15,0	6,0	-0,7	6,2	10,5	
Totale	**2.365,2**	**1.301,5**	**549,0**	**268,9**	**245,8**	**2.945,0**	**1.470,5**	**616,5**	**856,8**	**691,1**	**-90,0**	**2.160,9**	**410,2**	

Fonte: nostra elaborazione su dati bilanci societari e Iaria (2019).

2.2. Il confronto tra la Serie A e le altre principali leghe calcistiche europee.

Il fatturato complessivo del calcio europeo nel 2019, l'ultimo anno prima dell'impatto del COVID, stando ai dati pubblicati da Deloitte, è stato di 28,4 miliardi di euro, il 55% dei quali, si possono ascrivere alle prime cinque leghe, vale a dire Premier League, Liga, Bundesliga, Serie A e Ligue 1.

Analizzando la composizione del fatturato (Tabella 4), in tutte e cinque le leghe i diritti televisivi rappresentano la principale classe di ricavo, ma mentre in Inghilterra, Italia e Spagna la loro incidenza supera il 50% del fatturato, in Germania e in Francia il peso percentuale è inferiore al 50% del giro d'affari. In particolare in Bundesliga e nella Ligue 1, i diritti televisivi superano rispettivamente di soli quattro e cinque punti percentuali i proventi commerciali. La Germania si caratterizza poi per la più elevata incidenza dei ricavi da stadio, che in Bundesliga sono pari al 16%.

TABELLA 4: Composizione fatturato leghe europee Anno 2019. Dati in milioni di euro e in %.

	Diritti televisivi	Ricavi commerciali	Ricavi da stadio	Totale
Inghilterra	3.459	1.616	776	**5.851**
Spagna	1.831	1.023	521	**3.375**
Germania	1.483	1.342	520	**3.345**
Italia	1.460	751	284	**2.495**
Francia	901	800	201	**1.902**
Totale	**9.134**	**5.532**	**2.302**	**16.968**

	Diritti televisivi	Ricavi commerciali	Ricavi da stadio	Totale
Inghilterra	59%	28%	13%	**100%**
Spagna	54%	30%	15%	**100%**
Germania	44%	40%	16%	**100%**
Italia	59%	30%	11%	**100%**
Francia	47%	42%	11%	**100%**
Totale	**54%**	**33%**	**14%**	**100%**

Fonte: nostra elaborazione su dati Deloitte (2020).

Per quanto concerne il contesto italiano è interessante notare, come la Seria A superi in termini di fatturato globale la Ligue 1 francese solo grazie al contributo dei diritti televisivi, giacché considerando le altre due classi di ricavo le due leghe si equivalgono. In particolare l'Italia è l'ultima delle cinque leghe nella graduatoria dei proventi commerciali, diventa quindi interessante considerare l'evoluzione di tale area. La Tabella 5 evidenza come la crescita percentuale dei ricavi commerciali della Serie A, pur di notevole rilievo, sia risultata la più piccola del lotto indagato. In Italia i proventi sono passati da 335 milioni a 735 milioni, mentre nel medesimo periodo la Ligue 1 ha incrementato l'aggregato da 229 milioni a 800 milioni (+249%). A far registrare la crescita maggiore, sulla spinta di quanto realizzato a livello individuale da Real Madrid e Barcellona, è stata però la Liga Spagnola, cresciuta del 258%, da 286 milioni a 1 miliardo e 23 milioni.

Tabella 5: Evoluzione ricavi area commerciale principali cinque leghe dal 2004 al 2019.

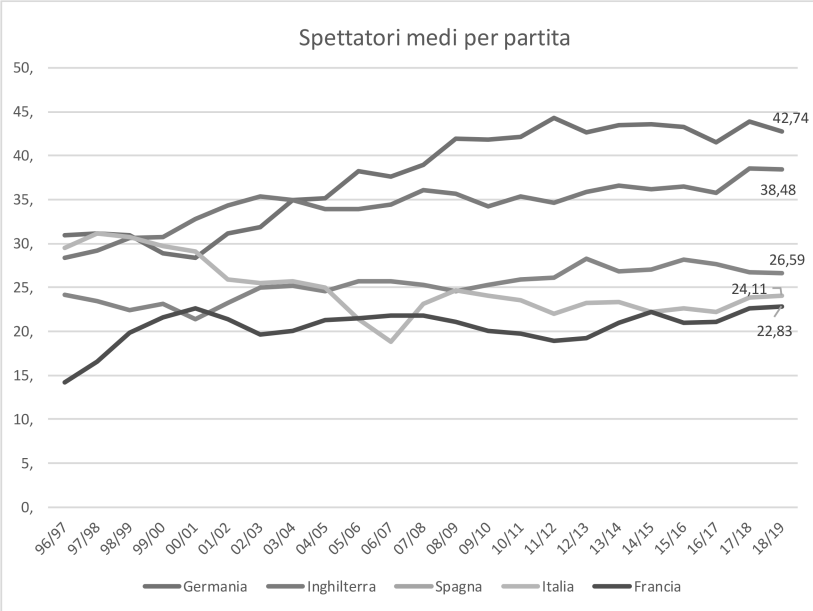
Commerciale	2003/04	2005/06	2007/08	2009/10	2011/12	2013/14	2015/16	2017/18	2018/19	Var. %
Inghilterra	504	500	572	558	766	1.073	1.457	1.473	1.616	**221%**
Spagna	286	432	463	471	562	598	705	954	1.023	**258%**
Francia	229	252	295	327	399	749	665	710	800	**249%**
Germania	560	568	624	779	885	1.076	1.251	1.382	1.342	**140%**
Italia	335	347	373	405	457	501	523	666	751	**124%**

Fonte: nostra elaborazione su dati Deloitte (2020).

A livello di ricavi da stadio, è interessante invece osservare l'evoluzione dell'affluenza media degli spettatori nelle principali leghe dal 1996 al 2019 (Figura 1). Il grafico mostra come l'Italia sia stata l'unica lega a perdere spettatori negli ultimi 22 anni. In particolare dal 1997 al 2019 gli spettatori medi in Serie A sono passati da 29.500 a 24.111, registrando un calo del 18%. Nello stesso periodo tutte le altre leghe sono cresciute: la Francia del 61%, La Germania del 38%, l'Inghilterra del 35% e la Spagna del 10%. Nel 2017 l'Italia era al secondo posto in Europa per numero di spettatori dietro alla sola Germania, nel 2019 è passata al quarto posto, superata anche da Inghilterra e Spagna. La decrescita della Serie A è cominciata agli inizi degli Anni Duemila, ha toccato il fondo nel 2006/07, stagione in cui sia il Napoli sia la

Juventus erano in Serie B, e non è più riuscita a raggiungere la soglia dei 25mila spettatori medi per gara. Nello stesso periodo invece la Germania ha cominciato un percorso virtuoso di crescita, avviato con la ristrutturazione degli stadi in vista del Mondiale del 2006, che è continuato fino ai nostri giorni.

Figura 1: Evoluzione spettatori medi per partita nelle principali leghe dal 1997 al 2019.



Fonte: nostra elaborazione su dati Deloitte (2020).

Nel 2019 l'Italia ha fatto segnare anche il peggior tasso di riempimento degli stadi, pari al 61% della capienza. In Inghilterra la percentuale si è attestata al 97%, in Germania all'88%, in Spagna al 75% e in Francia al 74%. La strada degli spettatori è quella in cui il nostro Paese sta arrancando di più nel percorso rispetto alle altre leghe, pertanto occorrerebbe una inversione di rotta per poter ritrovare competitività. La Figura 2, tratta dal Report Calcio della Figc, mostra un confronto tra l'Italia e le altre principali leghe relativo alla stagione 2018/19.

Figura 2: Affluenza e riempimento degli stadi Top Division 2018/19.

SOCIETÀ DI TOP DIVISION 2018-2019						TOTALE
Numero società	18	20	20	20	20	98
Numero partite di campionato	307	380	380	380	381	1.828
Affluenza media campionato	43.490	38.181	26.885	24.106	22.816	155.479
Affluenza totale campionato	13.351.565	14.508.780	10.216.300	9.160.321	8.693.047	55.930.013
Capienza media campionato	48.713	40.259	36.546	38.415	32.541	38.915
Riempimento % capienza	89%	95%	74%	63%	70%	79%
Affluenza potenziale totale	14.954.931	15.298.494	13.887.575	14.597.665	12.398.132	71.136.797
Posti invenduti	1.603.366	789.714	3.671.275	5.437.344	3.705.085	15.206.784
Numero partite coppe nazionali	15	52	48	34	41	190
Affluenza media coppe nazionali	48.856	35.428	27.726	14.312	15.421	26.447
Affluenza totale coppe nazionali	732.847	1.842.279	1.330.865	486.622	632.243	5.024.856
Riempimento % capienza	89%	79%	62%	35%	46%	63%
Affluenza potenziale totale	826.328	2.326.885	2.130.540	1.381.291	1.369.829	8.034.873
Posti invenduti	93.481	484.606	799.675	894.669	737.586	3.010.017
Numero partite coppe europee	32	39	40	30	25	166
Affluenza media coppe europee	42.355	49.802	46.264	35.157	25.479	41.204
Affluenza totale coppe europee	1.355.365	1.942.262	1.850.552	1.054.721	636.967	6.839.867
Riempimento % capienza	88%	87%	80%	58%	58%	76%
Affluenza potenziale totale	1.546.647	2.324.929	2.316.048	1.821.409	1.094.461	9.013.494
Posti invenduti	191.282	292.667	465.496	766.688	457.494	2.173.627
NUMERO PARTITE TOTALI	354	471	468	444	447	2.184
AFFLUENZA TOTALE EFFETTIVA	15.439.777	18.293.321	13.397.717	10.701.664	9.962.257	67.794.736
AFFLUENZA MEDIA	43.615	38.839	28.628	24.103	22.287	31.042
RIEMPIMENTO % CAPIENZA	89%	92%	73%	60%	67%	77%
AFFLUENZA POTENZALE TOTALE	17.327.906	19.860.308	18.334.163	17.800.365	14.862.422	88.185.164
POSTI INVENDUTI TOTALI	1.888.129	1.566.987	4.936.446	7.098.701	4.900.165	20.390.428

Fonte: Report Calcio Figc (2020).

Per chiudere l'analisi sulla composizione dei ricavi, occorre soffermarsi sui diritti televisivi. In tale ambito, la nuova sfida delle leghe europee dovrà essere la crescita sul mercato internazionale, posto che a livello domestico ormai tutte le leghe generano ricavi superiori al miliardo di euro all'anno. Sul punto, appare interessante confrontare le leghe calcistiche del Vecchio continente con quelle professionistiche degli Stati Uniti. La Tabella 6 mostra i proventi da diritti televisivi relativi alla stagione 2019/20, separando la componente domestica da quella internazionale. La National Football League, la lega del football americano, guida la graduatoria con 4,52 miliardi di dollari annui, 4,4 dei quali raccolti solo negli Stati Uniti. La Premier League è al secondo posto con 3,83 miliardi di dollari, dei quali 1,75 miliardi provenienti dalla vendita dei diritti sui mercati stranieri. Ormai la lega inglese incassa più dollari dalle tv rispetto alla Nba, la lega professionistica del basket americano.

L'internazionalizzazione caratterizza il settore calcistico europeo nel confronto con le leghe americane, per le quale il mercato principale è quello

locale. La Serie A incassa 1,51 miliardi di dollari, e rispetto alla Bundesliga e alla Ligue 1 risulta più efficace nella cessione dei diritti televisivi ai network stranieri.

Tabella 6: Proventi da diritti televisivi leghe europee e americane. Stagione 2019/20.

miliardi di dollari	**Overseas rights**	**Domestic rights**	**Totale**
NFL	0,12	4,4	4,52
Premier League	1,75	2,08	3,83
NBA	0,45	2,67	3,12
Liga	1	1,27	2,27
MLB	0,15	1,5	1,65
Bundesliga	0,27	1,29	1,56
Serie A	0,42	1,09	1,51
Ligue 1	0,09	1,28	1,37
NHL	0,02	0,2	0,22
MLS	0,02	0,09	0,11

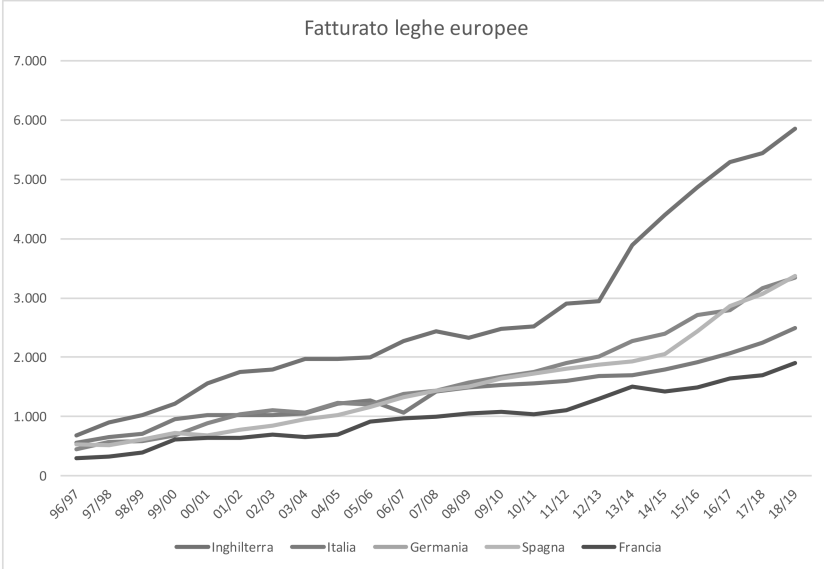
Fonte: nostra elaborazione su dati Sporting Intelligence 2019.

Le ingenti entrate provenienti dai diritti televisivi hanno contribuito alla crescita esponenziale del fatturato del calcio europeo. È stato proprio grazie a questa fonte di ricavo che la Premier League ha distanziato tutte le altre nell'ultimo decennio.

Osservando la serie storica dei ricavi (Figura 3) emerge come anche in questo caso la Serie A abbia evidenziato la minore crescita percentuale. Dal 1997 al 2019 i ricavi della massima serie italiana sono incrementati del 353%, passando da 551 milioni a 2 miliardi e 495 milioni. Le altre quattro leghe, nel medesimo intervallo temporale, sono invece cresciute rispettivamente del 754% l'Inghilterra, del 653% la Germania, del 549% la Francia e del 544% la Francia. Insomma, l'Italia è cresciuta molto, ma non al livello dei concorrenti: la Serie A ha ancora notevoli margini di sviluppo, a condizioni che si innestino le giuste scelte gestionale per poter ampliare i volumi di attività.

D'altronde basta osservare il valore del marchio Serie A (Tabella 7) per comprendere come al momento la serie italiana è ormai la quarta in Europa con una valorizzazione che nel 2020 si è attestata a 1 miliardo e 877 milioni di euro. La Premier League ha doppiato le rivali, raggiungendo nel 2019 la quota di 8 miliardi e 578 milioni di euro. Sia la Bundesliga sia la Liga sono sopra i 3 miliardi di euro, mentre la Ligue 1 supera di poco il miliardo di euro.

Figura 3: Fatturato leghe europee dal 1997 al 2019.



Fonte: nostra elaborazione su dati Deloitte (2020).

Tabella 7: Valore del marchio delle leghe europee in milioni di euro dal 2018 al 2020.

	2018	2019	2020
Premier League	8.120	8.683	8.578
La Liga	3.242	3.998	3.938
Bundesliga	3.551	3.815	3.275
Serie A	1.647	2.001	1.877
Ligue 1	899	1.242	1.278

Fonte: nostra elaborazione su dati Brand Finance (2020).

Terminata l'analisi dei ricavi, si può passare al confronto sui costi, soffermandosi ovviamente sul valore degli stipendi corrisposti ai calciatori. La Tabella 8 mostra come nell'ultimo triennio in Italia gli stipendi siano cresciuti del 25%, un dato superiore rispetto a Inghilterra, Spagna e Germania, e inferiore soltanto alla Francia.

Tabella 8: Stipendi nelle principali leghe europee. Dati in milioni di euro dal 2017 al 2019.

	2016/17	2017/18	2018/19	Var. %
Inghilterra	2.894	3.217	3.579	24%
Spagna	1.691	2.033	2.093	24%
Germania	1.478	1.674	1.798	22%
Italia	1.401	1.472	1.757	25%
Francia	1.078	1.262	1.389	29%

Fonte: nostra elaborazione su dati Deloitte (2020).

Raffrontando gli stipendi con i ricavi, emerge un'altra anomalia italiana. In Serie A infatti tale rapporto nel 2019 è risultato pari al 70%, registrando un'incidenza più alta rispetto a Premier League (61%), Bundesliga (54%) e Liga (62%). Peggio dell'Italia ha fatto solo la Ligue 1 con una incidenza pari al 73%. Nell'ultimo anno la situazione della Serie A si è aggravata, poiché il campionato italiano ha aumentato l'incidenza percentuale dal 2018 al 2019 di ben quattro punti percentuali, quando invece Francia e Spagna l'hanno addirittura ridotta.

In definiva quello del costo del lavoro è un altro dei problemi spinosi della Serie A, che andrà affrontato e risolto al fine di rimettere il campionato italiano sui binari dell'economicità.

Tabella 9: Rapporto tra stipendi e fatturato nelle principali leghe europee dal 2017 al 2019.

	2016/17	2017/18	2018/19
Inghilterra	55%	59%	61%
Spagna	59%	66%	62%
Germania	53%	53%	54%
Italia	68%	66%	70%
Francia	66%	75%	73%

Fonte: nostra elaborazione su dati Deloitte (2020, b).

A proposito di redditività, un'altra nota dolente dell'Italia nel confronto con l'estero è la presenza di continui risultati economici negativi.

Tabella 10: Risultato operativo principali leghe europee dal 2009 al 2019.

	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
Inghilterra	93	103	81	104	96	739	721	681	1.208	979	934
Germania	172	138	171	190	264	250	316	284	343	373	394
Spagna	-	-	-	-	-	347	260	397	455	226	445
Italia	-116	-110	-149	-160	-53	-143	-133	-40	30	54	-36
Francia	-64	-102	-97	-67	-3	-140	-35	-98	-43	-298	-306

Fonte: nostra elaborazione su dati Deloitte (2020, b).

Dal 2009 al 2019, la Premier League e la Bundesliga hanno sempre

mostrato risultati operativi, al netto di plusvalenze e minusvalenze, positivi, lo stesso si può dire per la Liga dal 2014 in poi (negli anni precedenti i dati non sono disponibili). Italia e Francia invece presentano sempre risultati operativi negativi, con l'eccezione per la Serie A degli anni 2017 e 2018.

3. Discussione.

3.1. Una nuova visione imprenditoriale.

Nel confronto con l'estero sono emerse una serie di criticità del settore italiano — in termini di crescita lenta dei ricavi, diminuzione di spettatori allo stadio, incidenza elevata degli stipendi sul fatturato, presenza di risultati operativi negativi — le quali rendono urgente una riflessione sulle azioni da intraprendere. Si tratta infatti di fenomeni storici, del tutto slegati dalla contingenza negativa causata dal Coronavirus, ma che il COVID ha solo ingigantito.

L'intero processo di cambiamento in atto nel mondo calcistico appare imprescindibile da un rinnovamento sostanziale riguardante *in primis* le modalità di gestione dei *club*.

La confusione tra assetto proprietario e *management*, infatti, ha prodotto conseguenze non positive, ma ormai consolidate nel panorama calcistico italiano (Marino, 1998). È mancata, nei fatti, una sorta di coordinamento, a livello strategico, tra necessità di conseguire un risultato sportivo ed esigenza di mantenere condizioni di equilibrio economico-finanziario. Nel contesto attuale, non è più possibile perseguire un obiettivo a scapito di altri, ma è necessario che le finalità da raggiungere siano coordinate in un sistema decisionale in grado di evitare situazioni palesemente sbilanciate e di compromettere la sopravvivenza stessa dell'impresa (Marino 1998, 25).

Per queste ragioni risulta imprescindibile la necessità di introdurre all'interno delle società di calcio sia principi e tecniche di gestione manageriali, sia, soprattutto, una cultura d'impresa basata sull'orientamento al marketing.

L'impresa calcistica deve necessariamente seguire l'evoluzione del mercato di riferimento, identificare i prodotti-mercati in cui agire ed individuare i segmenti reali o potenziali sulla base di una approfondita analisi dei bisogni.

Il quadro evidenziato nelle pagine precedenti lascia immaginare per il prossimo futuro un innalzamento della pressione competitiva nell'approvvigionamento dei fattori dell'attività sportiva (giocatori e tecnici). Si rende pertanto necessario da un lato ridurre i costi di gestione, dall'altro aumentare ulteriormente l'entità dei ricavi, sia intervenendo sulla gestione caratteristica, sia sviluppando attività commerciali (*merchandising*, sponsorizzazioni, gestione degli stadi e dei servizi associati alla fruizione dello spettacolo sportivo) che consentano un più ampio sfruttamento dell'immagine di marca

dei *club* legata alla notorietà e alla fedeltà che il nome della squadra suscita nel pubblico dei tifosi.

Occorre, quindi, modificare il modello di *business* fin qui perseguito abbandonando la dimensione di società perennemente in perdita che devono la loro sopravvivenza al mecenatismo dei proprietari (Lago et al 2004, 277).

Oltre alla riduzione dei costi l'altra direttrice lungo la quale i *club* calcistici dovranno lavorare per risanare i loro bilanci è l'espansione delle fonti di ricavo, valorizzando il patrimonio di fiducia di cui essi godono. Condizione indispensabile per realizzare ciò è la protezione del marchio, che consente di mantenerne il valore nel tempo. Il disinteresse dei *club* per la commercializzazione di prodotti legati alla marca alimenta un atteggiamento passivo nei confronti dei fenomeni di contraffazione e di plagio, che esistono in misura anche più ampia nei settori dell'abbigliamento, dell'accessoristica e delle riproduzioni audiovisive, ma che non impediscono certo alle imprese di questi settori di proteggere con grande attenzione i rispettivi marchi. La consapevolezza del valore e delle potenzialità dei marchi del calcio dovrebbe suggerire ai *club* di registrarli e di difenderne l'utilizzo anche su scala internazionale (Lago et al 2004, 280).

Tutto ciò potrebbe portare le società di calcio ad avviare un percorso verso la *Sport Entertainment Company*, ossia una compagine che affianca l'ambito sportivo a quello commerciale, considerando il calcio come un *asset* della più generale industria dell'intrattenimento, nel quale la compagine potrà allargare la propria attività di impresa, diversificando anche la produzione del fatturato (Bellinazzo 2018, 316).

Al centro del business deve rimanere l'aspetto sportivo, in quanto se non è appetibile la competizione agonistica, diventa complicato costruire un sistema di ricavi crescenti. Pertanto sotto la lente dei decisori dovrebbe finire anche la questione legata al *competitive balance* dei campionati. Quello dell'equilibrio competitivo non è un concetto astratto, perché, come evidenziato da Bellinazzo (2018), dal grado di equilibrio e di contendibilità interna si misura sia l'appeal di un prodotto sportivo per gli appassionati sia il suo valore per sponsor e tv.

In questa sede ci sembra di poter consigliare, ai fini di una maggiore redistribuzione paritetica dei ricavi tra i club, non solo di ripensare i criteri di ripartizione dei diritti televisivi, ma anche di pensare alla commercializzazione centralizzata di alcuni aspetti, quali per esempio sponsorizzazioni e diritti pubblicitari. In questo modo si potrebbe raggiungere un minore livello di disparità tra i club, con possibili conseguenze positive anche sull'equilibrio competitivo del campionato. A ben vedere infatti la lega europea che ha raggiunto i migliori risultati sul fronte televisivo e commerciale, la Premier League, è anche quella più "aperta" dal punto di vista dei risultati.

Questo percorso di crescita deve essere accompagnato da un meccanismo stringente di controllo contabile sui club, circostanza che dopo il Coronavirus sembra quasi passata in secondo piano.

3.2. L'impatto del COVID sui controlli contabili.

3.2.1. Il caso italiano.

A partire dal 2014, in materia di controllo contabile sui club, lo sforzo della Federazione Italiana Giuoco Calcio (FIGC) è stato uniformarsi alla normativa europea. Così, oltre ad avere reso obbligatorie le Licenze Uefa anche a livello nazionale, ci sono stati altri tre momenti cruciali: nel 2015 la considerazione dei debiti internazionali negli indici di controllo, nel 2016 l'introduzione di nuovi indicatori sulla scia del Fair Play Finanziario, nel 2017 l'introduzione del pareggio di bilancio tra gli obiettivi cui deve tendere la gestione dei club. Quest'ultimo aspetto è rimasto in vigore per due stagioni ed è stato poi eliminato nel 2019, rappresentando un passo indietro rispetto agli sforzi effettuati lungo il decennio. Inspiegabilmente a partire poi dalla stagione 2020/21 gli indicatori contabili sono rimasti all'interno delle Norme interne della Federazione (NOIF), ma non sono stati più considerati ai fini dell'ottenimento delle licenze nazionali. Attualmente, pertanto il controllo contabile federale appare soltanto finalizzato a una fase di monitoraggio, ma non più rilevante per l'iscrizione ai campionati.

In particolare, le Norme interne della Federazione prevedono la verifica costante di tre indicatori: liquidità, indebitamento e costo del lavoro allargato.

L'indicatore di liquidità è calcolato attraverso il rapporto tra le Attività Correnti (AC) e le Passività Correnti (PC) e deve risultare superiore a 0,8 a partire dalla stagione 2020/21 (era 0,6 fino al 2018/19, è passato a 0,7 per il 2019/20). Le Attività Correnti, ai fini del numeratore del rapporto, comprendono le disponibilità liquide e i crediti esigibili entro i 12 mesi e sono costituite dalle seguenti voci: Disponibilità liquide, Crediti verso Clienti, Crediti verso imprese controllate, collegate e controllanti, Crediti tributari, esclusi quelli per imposte anticipate, Crediti verso enti-settore specifico e Crediti verso altri. Le Passività Correnti, ai fini del denominatore del rapporto, comprendono i debiti scadenti entro i 12 mesi e sono costituite dalle seguenti voci: Obbligazioni ordinarie e convertibili, Debiti verso soci per finanziamenti, esclusi quelli postergati ed infruttiferi, Debiti verso banche, Debiti verso altri finanziatori, Acconti, Debiti verso fornitori, Debiti rappresentati da titoli di credito, Debiti verso controllate, collegate e controllanti, Debiti tributari, Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale, Debiti verso enti-settore specifico, Altri debiti e canoni di leasing scadenti entro i 12 mesi.

L'indicatore di Indebitamento (D/R) è calcolato attraverso il rapporto tra i Debiti (D) ed i Ricavi e deve essere inferiore a 1,2 a partire dal 2020/21 (era 1,5 fino al 2018/19).

I Debiti, ai fini del numeratore del rapporto, comprendono sia quelli commerciali che quelli finanziari, e vanno considerati al netto delle Attività Correnti (AC).

I Ricavi comprendono tutte le voci che alimentano il Valore della Produ-

zione, comprese le plusvalenze da cessione dei diritti alle prestazioni dei calciatori al netto delle relative minusvalenze. Essi vanno considerati come media degli ultimi tre bilanci d'esercizio approvati.

Tale indicatore, ove presenti un valore inferiore al livello-soglia stabilito, è utilizzato come indicatore correttivo al fine di ridurre, nella misura di un terzo, l'importo necessario per ripianare l'eventuale carenza finanziaria determinata dall'indicatore di liquidità.

Anche il terzo indicatore, quello del Costo del Lavoro Allargato, si può considerare un indicatore correttivo, giacché ove presenti un valore inferiore al livello-soglia può portare alla riduzione di un terzo dell'importo necessario per ripianare l'eventuale carenza finanziaria determinata dall'indicatore di Liquidità.

Questo terzo indice rappresenta il rapporto tra il Costo del Lavoro Allargato (CLA) ed i Ricavi (R) e deve essere inferiore a 0,8. Ai fini del numeratore del rapporto nei costi per il personale sono compresi anche gli ammortamenti dei diritti alle prestazioni dei calciatori. Anche in questo caso il numeratore è frutto dell'ultimo bilancio d'esercizio approvato, mentre al denominatore i Ricavi sono dati dai loro valori medi degli ultimi tre bilanci d'esercizio approvati.

È importante sottolineare come se il valore di entrambi gli indicatori correttivi sia inferiore ai livelli-soglia stabiliti, l'eventuale carenza finanziaria viene ridotta nella misura complessiva di due terzi. Tale riduzione si applica, in ogni caso, alle società neopromosse dalla Serie B alla Serie A e alle società che nelle precedenti tre stagioni sportive abbiano partecipato ad almeno un Campionato di Serie B.

Il venir meno della necessità del rispetto dei tre indicatori, contestualmente al rispetto del pareggio del bilancio, per ottenere l'iscrizione a campionati ha nella sostanza svuotato il cosiddetto *Financial Fair Play Nazionale*, i cui pilastri erano: *a*) l'assenza di debiti scaduti da attività di trasferimento calciatori al 31 marzo, nonché l'assenza di debiti per stipendi, ritenute e contributi durante l'intera stagione sportiva; *b*) gli indicatori di controllo e monitoraggio testé presentati; *c*) la regola del pareggio di bilancio.

Quest'ultimo aspetto rappresentava la principale innovazione effettuata nel sistema italiano dei controlli, poiché introduceva nel contesto nazionale quanto già previsto dalla Uefa per le società che partecipano alle competizioni internazionali.

Anche la FIGC prendeva in considerazione soltanto alcuni ricavi e alcuni costi. In particolare sul fronte dei ricavi non erano considerati quelli generati da attività che non possono essere considerate tipiche di una società di calcio. In merito ai costi erano invece esclusi dal conteggio del risultato del bilancio: le svalutazioni delle immobilizzazioni materiali; i costi sostenuti esclusivamente per il settore giovanile; i costi per la sezione femminile del club; i costi legati alle attività sociali; gli oneri per investimenti in impiantistica sportiva.

Risultava chiara quindi l'intenzione della FIGC di creare un circolo

virtuoso incoraggiando i club a investire sui giovani, sulle donne e nella costruzione del proprio stadio, mediante l'esclusione di tali spesa dal calcolo del risultato di bilancio.

L'indagine sul pareggio di bilancio veniva condotta su un orizzonte triennale, considerando quindi il risultato complessivo dei periodi T, T-1 e T-2.

In caso di deficit di bilancio complessivo per il periodo di rilevazione, la Società avrebbe potuto utilizzare, per ridurre il deficit complessivo, il surplus (se presente) risultante dalla somma dei risultati di bilancio dei due esercizi precedenti a T-2 (ovvero T-3 e T-4).

Ovviamente la FIGC aveva previsto dei correttivi a tale sistema, introducendo il concetto di deviazione accettabile, ossia il massimo deficit di bilancio aggregato consentito affinché la Società rispetti il requisito di pareggio di bilancio.

La prima deviazione accettabile era pari al 25% della media del Valore della Produzione dei tre esercizi di riferimento. Pertanto se il Deficit di Bilancio fosse stato superiore a tale soglia, la differenza avrebbe dovuto essere coperta integralmente da apporti di mezzi propri da parte dei soci, pena la mancata ammissione al campionato.

La seconda deviazione accettabile era pari al 50% della media del Valore della Produzione dei tre esercizi di riferimento. Anche in questo caso il deficit sarebbe stato colmato con versamenti da parte dei soci. Diversamente oltre alla mancata ammissione al campionato scattava anche il blocco alla campagna trasferimenti per due sessioni.

Riassumendo quindi, il club poteva incorrere nel diniego della Licenza Nazionale in caso di mancato rispetto del pareggio di bilancio — inteso in senso ampio con la considerazione della deviazione accettabile —, ma era consentito ai soci di finanziare le società per garantire la continuità aziendale e il regolare svolgimento dei campionati.

Questo meccanismo è rimasto valido fino alla stagione 2019/20 e ha cessato di esistere a partire dal 2020/21. A partire dalla medesima stagione non è più richiesto neanche il rispetto dei tre indicatori di controllo contabile al fine dell'iscrizione al campionato. In sintesi, tutti i passi avanti che erano stati effettuati nel decennio precedente, sono stati resi vani all'inizio del nuovo.

3.2.2. **Il contesto europeo.**

Nei suoi primi anni di applicazione il Fair Play Finanziario ha evidenziato alcune criticità che hanno condotto l'Uefa a modificarne i criteri applicativi. In particolare le problematiche sollevate riguardavano le operazioni tra parti correlate, i falsi prestiti, i compensi versati agli agenti.

Così il 24 maggio 2018 il Comitato Esecutivo dell'UEFA ha approvato la

nuova edizione dei regolamenti sulle licenze per club e sul Fair Play Finanziario.

In materia di trasparenza, i club devono pubblicare l'ammontare pagato, nell'ultimo periodo di rendicontazione finanziaria, per le commissioni garantite ad agenti di calciatori e intermediari commerciali, indicando poi separatamente incentivi e benefici contrattualmente garantiti a dipendenti, nonché, sul fronte dei ricavi, le donazioni e i contributi ricevuti a qualsiasi titolo.

In merito alle operazioni con parti correlate, i club sono chiamati a specificare nel dettaglio le modalità di determinazione del valore dei trasferimenti dei calciatori e, nel caso, a rettificare il bilancio per tener conto dei valori di mercato.

Per quanto concerne invece la regola del pareggio di bilancio, l'Uefa interviene sui parametri relativi al debito sostenibile e al "*player transfer balance*". Sul primo punto, i club devono avere un debito rilevante (esclusi quelli contratti per investimenti in infrastrutture) non superiore a 30 milioni di euro e non maggiore di 7 volte rispetto alla media dei ricavi nei tre esercizi monitorati. Sul secondo aspetto, i club non devono superare un deficit tra costi di acquisti e ricavi dalle cessioni dei calciatori di oltre 100 milioni di euro in ogni finestra di calciomercato.

Nel giugno 2020 il Comitato Esecutivo della Uefa ha approvato una serie di misure temporanee di emergenza, come integrazione al regolamento sulle licenze per i club e sul Fair Play Finanziario, per tenere conto degli effetti negativi del COVID-19 sulle finanze dei club. Tali misure mirano, da un lato a garantire flessibilità, assicurando che i club adempiano puntualmente ai loro obblighi riguardanti trasferimenti e stipendi e abbiano più tempo per quantificare e contabilizzare le perdite di fatturato non previste, dall'altro a neutralizzare l'impatto negativo della pandemia, consentendo ai club di adeguare il calcolo del pareggio di bilancio per le mancate entrate registrate nel 2020 e nel 2021, proteggendo allo stesso tempo il sistema da potenziali abusi.

In particolare, in merito ai debiti scaduti, solo per la stagione 2020/21, tutte le società che partecipano alle competizioni UEFA devono dimostrare entro il 31 luglio (invece del 30 giugno) e il 30 settembre di non avere debiti scaduti per trasferimenti, dipendenti ed enti socio-fiscali legati a pagamenti da liquidare rispettivamente al 30 giugno e al 30 settembre. Per quanto riguarda invece la regola del pareggio di bilancio, la valutazione dell'esercizio 2020 è rinviata di una stagione e sarà fatta insieme all'esercizio finanziario 2021. Di conseguenza, il periodo di monitoraggio 2020/2021 è ridotto e coprirà solo due anni di rendicontazione (esercizi finanziari che terminano nel 2018 e nel 2019), mentre il periodo di monitoraggio 2021/2022 è esteso e coprirà quattro anni di rendicontazione (esercizi finanziari che terminano nel 2018-2019-2020 e 2021), ciò perché gli esercizi finanziari 2020 e 2021 saranno valutati come un unico periodo e verrà considerato il deficit combinato dei due anni.

4. Considerazioni conclusive.

Il presente paper si è inserito nel filone degli studi economico-aziendali che hanno evidenziato gli impatti del COVID sulle società sportive (Ratten 2020, McSweeney 2020, Hammerschmidt 2021). Il campo di indagine ha interessato le società di calcio, giacché tale sport rappresenta quello col maggiore impatto economico globale (Deloitte 2020). Il lavoro si è soffermato sia su un'analisi economico-finanziaria della Serie A nell'ultimo triennio, sia su un confronto sulle principali leghe del vecchio continente. Il tutto per avvalorare la tesi che il Coronavirus abbia solo peggiorato la situazione reddituale e patrimoniale dei club italiani, i quali già in precedenza si erano avviati verso un circolo vizioso di distruzione di ricchezza. Nel lavoro è emerso poi come uno degli effetti collaterali del virus sia stato l'allentamento del processo di controllo contabile sui club.

Il nuovo sistema di regole contabili statuito dalla FIGC per le società di Serie A è rimasto in vita soltanto per due stagioni, giacché la stessa FIGC ha deciso di modificare le norme riguardanti il sistema delle licenze nazionali, eliminando sia l'obbligo del pareggio di bilancio per le società di Serie A sia la presentazione del prospetto contenente il calcolo degli indicatori di controllo contabile al fine dell'ammissione al massimo campionato. La novità regolamentare ha avuto effetto a partire dalla stagione 2020/21, contestualmente alla cancellazione della presentazione dei tre indicatori — di liquidità, di indebitamento e del costo del lavoro allargato — che non sono stati più considerati per l'iscrizione ai campionati.

L'aspetto più preoccupante è che il COVID rischia di spazzare via anche il Fair Play Finanziario a livello europeo. Dopo che l'UEFA ha provveduto ad alleggerire le regole nel corso del 2020, a inizio 2021 è cominciato a serpeggiare la volontà di abolizione totale del meccanismo di pareggio di bilancio. Secondo quanto dichiarato a marzo 2021 da Andrea Traverso, direttore finanziario della Uefa, "la regola sul pareggio di bilancio esegue una valutazione su una situazione del passato. La pandemia rappresenta un cambiamento talmente brusco che guardare al passato sta diventando inutile. Quindi forse le regole dovrebbero concentrarsi maggiormente sul presente e sul futuro e dovrebbero sicuramente concentrarsi maggiormente sulle sfide degli stipendi elevati e del mercato dei trasferimenti. La soluzione a questo problema non è facile" (MacInnes, 2021).

Ci troviamo quindi di fronte a un bivio, perché il COVID potrebbe condurre verso una nuova riforma dei controlli sui conti dei club. Quel che è certo è che il Fair Play Finanziario ha contribuito a ridurre la perdita complessiva del calcio europeo, pertanto ha raggiunto i suoi effetti dal punto di vista pratico. Volerlo cancellare in maniera integrale parrebbe una forzatura. Meglio sarebbe rivederlo, magari integrandolo con ulteriori dimensioni di indagini. Le proposte sul miglioramento del meccanismo non sono oggetto del presente lavoro, ma costituiranno lo sviluppo successivo dello stesso.

Pertanto si rimanda ai contributi futuri lo studio sul più generale argomento del Fair Play Finanziario nel calcio europeo dopo il COVID 19.

Bibliografia

Acunzo G.A, Abate E., Amaturo B. (2020), *Covid-19 e l'informativa di semestrale: risultati di un'analisi empirica*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4, ottobre-dicembre.

Alon, I., Farrell, M. and Li, S. (2020), "Regime type and COVID-19 response", FIIB Business Review, pp. 1-9, doi: 10.1177/2319714520928884.

Bellinazzo M. (2018), *La fine del calcio italiano*, Feltrinelli, Milano, 2018.

Cassese F. (2020), *Dichiarazione di fallimento e normativa COVID-19 (nota alla sentenza del Tribunale di Piacenza dell'8 maggio 2020)*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n.4, ottobre-dicembre.

Deloitte (2020), *Annual review of Football Finance*, Manchester, maggio 2020.

Ferreira, J.J., Fernandes, C., Ratten, V. and Miragaia, D. (2020), "Sports innovation: a bibliometric study", in *Sport Entrepreneurship and Public Policy*, Springer, Heidelberg, pp. 153-170.

FIGC (2020), *Report Calcio*, Roma, luglio 2020.

Garcia-Garcia B., James M., Koller D., Lindholm J., Mavromati D., Parrish R., Rodenberg R. (2020), *The impact of Covid-19 on sports: a mid-way assessment*, The International Sports Law Journal (2020), 20, pp. 115-119, https://doi.org/10.1007/s40318-020-00174-8.

Hammerschmidt, J., Durst S., Kraus S., Puumalainen K. (2021), *Professional football clubs and empirical evidence from the COVID-19 crisis: Time for sport entrepreneurship?*, Technological forecasting and social change, Volume 165, ISSN: 0040-1625 Online ISSN: 1873-5509.

Iaria M. (2019), *Serie A profondo rosso*, *La Gazzetta dello Sport*, 22 marzo 2019, p. 2.

Iaria M. (2020), *Costi alle stelle e la perdita a 292 milioni*, *La Gazzetta dello Sport*, 26 marzo 2020, p. 2.

Iaria M. (2021), *La Serie A è in emergenza, ma il Covid centra soltanto in parte*, *La Gazzetta dello Sport*, 31 marzo 2021, p. 12.

Kraus, S., Clauss, T., Breier, M., Gast, J., Zardini, A. and Tiberius, V. (2020), "The economics of COVID-19: initial empirical evidence on how family firms in five European countries cope with the corona crisis", *International Journal of Entrepreneurial Behavior and Research*, doi: 10.1108/IJEBR-04-2020-0214.

Lago U., Baroncelli A., Szymanski S. (2004), *Il business del calcio: successi sportivi e rovesci finanziari*, Egea, Milano, 2004.

Liguori, E. and Winkler, C. (2020), "From offline to online: challenges and opportunities for entrepreneurship education following the COVID-19 pandemic", *Entrepreneurship Education and Pedagogy*, doi: 10.1177/2515127420916738.

MAcInnes P. (2021), *Football's financial fair play rules to be ripped up after Covid crisis*, The Guardian, 25 marzo 2021, scaricato dal sito internet: https://www.theguardian.com/football/2021/mar/25/football-financial-fair-play-rules-to-be-ripped-up-after-covid-crisis.

Marino V. (1998), *Verso una gestione manageriale delle società di calcio: analisi delle*

condizioni attuali e prospettive di sviluppo alla luce di un orientamento al marketing, in "Esperienze d'impresa", n. 6/1998.

McSweeney, M. (2020), "Returning the 'social' to social entrepreneurship: future possibilities of critically exploring the sport for development and peace and social entrepreneurship", *International Review for the Sociology of Sport*, Vol. 55 No. 1, pp. 3-21.

Nicola, M., Alsafi, Z., Sohrabi, C., Kerwan, A., Al-Jabir, A., Iosifidis, C., Agha, M. and Agha, R. (2020), "The socio-economic implications of the coronavirus pandemic (COVID-19): a review", *International Journal of Surgery*, Vol. 78 No. 1, pp. 185-193.

Parnell, D., Widdop, P., Bond, A. and Wilson, R. (2020), "Covid-19, networks and sport", *Managing Sport and Leisure*, doi: 10.1080/23750472.2020.1750100.

Ratten V. (2020), *Coronavirus disease (COVID-19) and sport entrepreneurship, International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, ISSN 1355-2554, DOI 10.1108/IJEBR-06-2020-0387.

Sporting Intelligence (2019), *Global Sports Salaries Survey*, 2019.

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

LA VALUTAZIONE DELLA QUOTA DI UNO STUDIO PROFESSIONALE PER L'INGRESSO DI UN COLLABORATORE: SPUNTI DI RIFLESSIONE TRATTI DAL MONDO FRANCESE

di ANDREA CECCHETTO

1. Premessa - la valutazione degli studi professionali.

Il legame fra cliente e professionista è sempre stato fondato sull'*intuitus personae* e sulla fiduciarietà. Ma qualcosa è cambiato nel corso degli anni: l'attività professionale si è via via sempre più imprenditorializzata con l'avvento di una opportuna logica aziendalistica (1) e la maggior parte dei professionisti — chi prima, chi dopo — ha dovuto rendersi conto dell'importanza di poter disporre di una struttura organizzata, dotata di procedure interne, informatizzazione e digitalizzazione dei processi e un team di professionisti collaboratori specializzati che razionalizzino il processo decisionale negli studi nella direzione di efficacia, efficienza e *accountability* (2).

Questi elementi sono diventati con il passare del tempo dei veri e propri *driver* di valore (3) che si sono affiancati alla tradizionale leva, la clientela.

Ciò, contestualmente con il processo evolutivo a livello giuridico del concetto di studio professionale, avviato con la giurisdizzazione del trasferimento della clientela professionale apportata dall'art. 36, comma 2, del D.L.

---

(1) Siess, 2014. Giordano (Giordano, 2020) ricorda come l'esperienza della prassi anglosassone abbia apportato il concetto di *attività ripetitiva e standardizzata* — quella francese il concetto del *necessario affiancamento* per canalizzare il rapporto fiduciario cliente/professionista.

(2) Il *confine* fra studio e azienda è stato oggetto di una evoluzione giurisprudenziale — più di recente si segnala una sentenza della V sezione civile della Cassazione (n. 3400 del 24 ottobre 2018): *anche gli studi professionali possono essere organizzati in forma di azienda, ogni qualvolta al profilo personale dell'attività svolta si affianchino un'organizzazione di mezzi e strutture, un numero di titolari e dipendenti ed un'ampiezza di locali adibiti all'attività tali che il fattore organizzativo e l'entità dei mezzi impiegati sovrastino l'attività professionale del titolare, o quanto meno si pongano, rispetto ad essa, come entità giuridica dotata di una propria rilevanza strutturale e funzionale che, seppur non separata dall'attività del titolare, assuma una rilevanza economica.*

(3) In tal senso, in Francia, si vedano Chemouli-Monne, 2017. Gli autori nel loro contributo richiamano i report di *Interfimo* che verranno in seguito presentati.

04/07/2006, n. 223 e poi avvallato anche dalla giurisprudenza con la Cassazione, sentenza n. 2860/2010 (4).

Ritornando al campo economico-aziendalistico che qui interessa, considerando tali presupposti, si è cominciato a ragionare sulla valutazione degli studi professionali con approcci che, pur legati a valori forfettari derivanti dall'esperienza — in quanto il metodo dell'applicazione del multiplo sul fatturato di fatto trova ricorrente applicazione — hanno colto anche metodi basati sugli schemi tradizionalmente utilizzati per le aziende, pur con delle peculiarità.

Tecnicamente, dunque, metodologie valutative estremamente empiriche come il metodo *intuitus personae* (5), basate su formulazioni pressocché soggettive, sono state definitivamente soppiantate a favore di metodologie che, seppur non dotate di quella rigorosità tipicamente seguita per il mondo aziendale, ne hanno comunque colto alcuni aspetti; con ciò aprendo la strada ad un percorso di apertura alla cultura valutativa.

Al di là delle metodologie applicabili per la stima di uno studio professionale — tema che sarà brevemente ripreso nel paragrafo che segue — la presenza negli studi professionali di collaboratori professionisti fidelizzati assume particolare rilevanza nell'ottica di un'evoluzione degli studi. Tale esigenza impone la stima di un *valore negoziale equitativo* per l'ingresso dei giovani collaboratori negli studi che riconosca il loro valore, soprattutto in termini di sinergie apportate/apportabili nello studio.

In ragione della complessità di tale passaggio valutativo, l'esperienza francese può offrire degli spunti al mondo professionale italiano con un triplice ordine di contributi:

— in termini di riconoscimento al collaboratore entrante di un prezzo di ingresso inferiore rispetto ad un generico partecipante al mercato (6), accantonando la prevalente e arcaica ottica *patrimoniale* a favore di un approccio di *dépatrimonialisation* incentrato sulla crescita futura degli utili;

---

(4) .. *È lecitamente e validamente stipulato il contratto di trasferimento a titolo oneroso di uno studio professionale, comprensivo non solo di elementi materiali e arredi, ma anche della clientela ... essendo configurabile, con riferimento a quest'ultima, non una cessione in senso tecnico .. ma un complessivo impegno del cedente volto a favorire .. la prosecuzione del rapporto professionale tra i vecchi clienti e il soggetto subentrante* (Cass., sentenza n. 2860/2010).

(5) Si veda Graffi Brunoro, 2001, pag. 5 e s.s. In questa sede ci si limita a ricordarne la formula, rimandando al contributo qui citato per un approfondimento: W = [PN+ (EBIT x T x RP x RC)] x Q dove: PN indica il patrimonio dello studio; EBIT il reddito netto ante imposte e al netto della remunerazione figurativa dei professionisti associati; T è il numero di anni di sopravvivenza dello studio; RP indica il rischio professionista con un massimo rischio di 0,5 e un minimo rischio di 1; RC è il rischio clientela con un massimo rischio di 0 e un minimo rischio di 1; Q è il grado di autonomia dello studio con un massimo rischio di 0 e un minimo rischio di 1.

(6) Con ciò riconoscendo il fatto che, nella maggior parte degli studi professionali italiani, esiste un avviamento *soggettivo,* a vita definita, attribuibile al singolo professionista, che non si può far pagare al nuovo socio entrante. Il più delle volte, infatti, l'avviamento *oggettivo,* legato alla struttura è il risultato di un processo di maturazione aziendalistica dello studio (tanto in termini di dimensione quantitativa che qualitativa) che può essere portato avanti, per l'appunto, grazie ai collaboratori entranti. Sulla distinzione interna dell'avviamento di uno studio professionale si veda Bini, 2012.

— in termini di superamento del riferimento a multipli di fatturato per considerare le marginalità degli studi professionali;

— in termini di messa a disposizione di supporti pratici ai professionisti per la fissazione del prezzo di ingresso, pur spesso ancorati a logiche empiriche, non dotate di razionalità.

2. L'ingresso nella compagine di studio del collaboratore: le peculiarità da considerare ai fini della valutazione.

Le forme di aggregazione tipicamente sviluppate dagli studi professionali negli ultimi vent'anni sono state le acquisizioni/cessioni (nell'ottica di garantire una continuità fra vecchia e nuova gestione), le fusioni e/o la stipula di un contratto di rete fra professionisti (finalizzato a creare accordi per poter dare alla clientela un'offerta più strutturata) (7).

In tale contesto pochi sono stati gli interventi della dottrina italiana per indagarne il momento valutativo. Balducci (8), oltre a effettuare una disamina delle finalità di valutazione di uno studio e sintetizzarne poi le metodologie, ricorda che in ottica cessione occorre considerare l'*indice di abbandoni* della clientela e soprattutto evidenzia i due *driver* di valore:

— l'apporto personale del professionista in termini di clientela (analizzata per fatturato, utili, tassi di crescita, grado di fidelizzazione, solvibilità) e le specifiche competenze dell'acquirente;

— la struttura organizzativa dello studio (qualità risorse umane, tecnologia impiegata, qualità dell'organigramma e complessità pratiche affrontate nel corso degli anni).

Si cita poi il contributo di Mpo, leader in Italia nella valutazione degli studi professionali, attraverso vari articoli di approfondimento e una pubblicazione in cui il tema è stato trattato con più organicità (9): in particolare l'approccio si basa sull'applicazione al fatturato ripetibile di un multiplo (in genere pari all'1,5), rettificato per considerare marginalità e altre peculiarità della struttura (principalmente *location* e tipologia di prestazioni offerte). Tale metodologia viene poi affiancata da un'analisi di tipo finanziario volta a riscontrare il tempo medio di rientro dall'investimento per l'acquirente.

Più di recente Mpo è ritornata sul tema con un altro contributo organico in collaborazione con l'Università del Piemonte Orientale (10) in cui ha fatto uso di un metodo sempre di matrice comparativa, ma legato all'utilizzo della tecnica di regressione.

Si segnalano poi ulteriori circoscritti contributi in dottrina in materia di

(7) AA.VV., 2020, pag. 4.
(8) Balducci, 2008, pag. 700.
(9) Mandirola-Minunno, 2014.
(10) Bavagnoli-Buzzoni-Mandirola-Salinelli, 2017.

conferimento in Stp (11), in cui si evidenzia la differenza fra avviamento soggettivo (a vita definita e legato al professionista) e oggettivo (a vita indefinita) e in materia di utilizzo del metodo reddituale (12), con evidenziazione delle *assumption* da effettuare fra le quali è evidenziata la necessità di ricostruire il reddito creando un *cluster* in base alla tipologia e all'anzianità della clientela e del grado di fidelizzazione.

Ancora più esigui sono stati i contributi volti ad affrontare il tema valutativo in un'ottica aggregativa, in cui non si stimano *valore intrinseco* o *valore di mercato,* ma un *valore negoziale equitativo* (13) fra le parti, con la previsione di una continuità gestoria in capo ai *senior* cedenti, che proseguono l'esercizio dell'attività professionale con i collaboratori all'interno della compagine di studio.

Un recente articolo di Siess (14) ben evidenzia la problematica proponendo un ipotetico progetto di aggregazione basato sulla predisposizione di un percorso sin dall'inizio chiaro e incanalato su traguardi prestabiliti e un atteggiamento culturale aperto all'aggregazione e alla condivisione di una progettualità. Il ragionamento di Siess è improntato però nell'ottica di una cessione dello studio nell'arco di tre anni e non sempre questo avviene — pensiamo alla *cohabitation* pluriennale che caratterizza molti dei nostri studi.

Lo scrivente ha invece trattato la questione in un articolo (15) che evidenziava le principali criticità in questi fenomeni aggregativi di lungo termine, indicando fra queste anche la problematica della fissazione del prezzo di ingresso.

Più organicamente il tema è stato oggetto di disamina in un contributo incentrato sulla valutazione in ottica aggregativa (Cecchetto-Billone, 2019b) - la Tabella che segue evidenzia le principali rettifiche al valore in ipotesi di cessione proposte dagli autori.

Tabella 1 - Le rettifiche da considerare nella valutazione per pervenire al valore negoziale equitativo della quota da attribuire al collaboratore.

Aspetto del collaboratore da valorizzare ai fini di una riduzione del prezzo di ingresso in studio	**Rettifiche in diminuzione da effettuare sul valore intrinseco della quota dello studio da cedere al collaboratore**
Esiguità dei compensi percepiti nel corso degli anni	Attualizzazione dei minori compensi percepiti rispetto a compensi stimati sul mercato, per figure professionali della medesima *seniority*
Clientela di pertinenza del giovane professionista	Stima del valore della clientela del giovane collaboratore attraverso una attualizzazione dei flussi futuri percepibili

(11) Bini, 2012.
(12) Billone-Ridi, 2014.
(13) Oiv, 2015, principio I.6.5.
(14) Siess, 2021.
(15) Cecchetto, 2021.

Aspetto del collaboratore da valorizzare ai fini di una riduzione del prezzo di ingresso in studio	**Rettifiche in diminuzione da effettuare sul valore intrinseco della quota dello studio da cedere al collaboratore**
Sinergie apportabili allo studio in termini di maggiori ricavi futuri per lo studio	Stima del valore dei servizi che lo studio può prestare all'esterno grazie all'apporto del giovane collaboratore (es: servizi specialistici che solo il collaboratore è in grado di svolgere autonomamente)
Sinergie apportabili allo studio in termini di maggiori ricavi futuri per lo studio	Stima dell'incremento del prezzo dei servizi forniti all'esterno dallo Studio imputabile all'immagine del collaboratore (in caso di collaboratore docente universitario, pubblicista o convegnista)
Sinergie apportabili allo studio in termini di minori costi futuri per lo studio	Stima della diminuzione dei costi di studio per effetto della fidelizzazione del collaboratore (per esempio in termini di risparmio di costi per la selezione di nuovi collaboratori oppure in riferimento alla conoscenza pluriennale della clientela di studio)
Sinergie apportabili allo studio in termini di riduzione del rischio-studio (con contrazione del tasso di attualizzazione applicato nella formula)	Stima dell'impatto che il collaboratore può avere sullo studio in termini di ottimizzazione della struttura per specifiche abilità maturate (procedure interne, formazione interna, gestione del team, etc)
Sinergie apportabili allo studio in termini di riduzione del rischio-studio (con contrazione del tasso di attualizzazione applicato nella formula)	Stima del ruolo avuto dal collaboratore nella gestione di clientela anziana anagraficamente, prossima ad un passaggio generazionale, al fine di individuare situazioni in cui la fidelizzazione con i figli/successori dell'imprenditore è avvenuta/avviene grazie al collaboratore
Sinergie apportabili allo studio in termini di maggiore *standing*	Stima dell'apporto che il collaboratore può dare all'immagine dello studio con la propria personale immagine (es: attività di docente, pubblicista o convegnista) e la propria rete di conoscenze (partecipazione a varie associazioni, attività ordinistica varia)

Fonte: nostro libero adattamento da Cecchetto-Billone, 2019.

Quanto sopra dando per ragionevole l'applicazione dei Principi Italiani di Valutazione (Piv) anche agli studi professionali organizzati, pur con i dovuti adattamenti.

Tali conclusioni hanno rilevanti implicazioni pratiche nel processo valutativo, poiché impongono al valutatore e alle parti della negoziazione una *lettura strategica* dell'operazione, non banalmente appiattita su logiche realizzative di brevissimo termine, ma finalizzata ad un equilibrio di medio-lungo respiro, che aspiri a pesare non solo il valore dello studio *as is*, ma anche il valore del giovane collaboratore. È pacifico, infatti, che il collaboratore sia apportatore di sinergie (16) ed entusiasmo che, specie in periodo Covid, possono portare *aria nuova* (e *valore nuovo*) all'interno degli studi professionali.

Se però un simile approccio sarebbe sempre auspicabile, nella prassi è diffuso il perseguimento di una logica realizzativa da parte del cedente. In

(16) Sul tema delle sinergie si rimanda alla dottrina in materia - qui si cita Damodaran, 2010.

concreto, assumendo un simile modo di procedere, ben può realizzarsi quello che lo scrivente definisce *paradosso valutativo* (17). Il paradosso consiste nel valutare in maniera eccessiva uno studio professionale tradizionale (focalizzato su contabilità e dichiarativi), considerando ripetibile la maggior parte del fatturato nonostante le dinamiche concorrenziali attualmente in essere e ignorando completamente l'apporto del collaboratore che, per età anagrafica e mentalità, stia perseguendo un percorso di specializzazione idoneo potenzialmente a spostare sempre più il fatturato verso la consulenza a forte marginalità.

Con ciò commettendo un errore a danno del collaboratore: il prezzo pagato non tiene in considerazione la nuova strategia imposta dal mercato che lo vede artefice esso stesso di un aumento o di una tenuta del fatturato futuro dello studio. Un *riferimento circolare* tutt'altro che equo che nasconde un ulteriore errore tecnico: il flusso considerato non è affatto quello medio-normale, ma più semplicemente un *desiderata* ottimistico.

3. Spunti dal mondo francese: l'*approche dépatrimonialisation*, incentrato non sul valore patrimoniale della quota, ma sulla crescita futura degli utili.

In Francia le attività tipicamente svolte dai commercialisti italiani sono di pertinenza degli *experts comptables* e dei *commissaires aux comptes* (18). Il comparto è caratterizzato da una certa numerosità di studi professionali di piccole dimensioni e il 15% degli studi realizzava il 65% del fatturato complessivo di categoria nel 2017. Sempre con riferimento a tale annualità, la dimensione media di uno studio professionale in Francia presentava un fatturato di 580.000 euro — prevalentemente focalizzato sulla tenuta di contabilità, con un organico di 7 persone e una marginalità del 25% circa (19).

Anche nel contesto valutativo francese sono numerosi i fattori che vengono indagati al fine di pervenire alla stima di uno studio professionale: la zona geografica, la qualità del parco clienti, il trend della *performance*, la reputazione, la tipologia di servizi prestati, il grado di concentrazione del fatturato, l'organizzazione interna, il grado di digitalizzazione, il personale, la redditività e la forma giuridica (essenzialmente SARL - *Société à responsabilité limitée* — o SAS - *Société anonyme semplifiée*).

I metodi di valutazione solitamente applicati per gli studi professionali in un'ottica di pura cessione sono da ricomprendere essenzialmente in due famiglie:

---

(17) Cecchetto-Billone, 2019b, pag. 38. Tale paradosso è basato sul *cluster* più diffuso in Italia: studio professionale focalizzato sull'attività contabile tradizionale che ambisce a offrire sul mercato servizi specialistici.

(18) Per un inquadramento del settore in Francia si veda Chomier-Rivillon, 2019.

(19) Dati reperiti dal sito www.righliens.com che a sua volta riprende l'indagine Insee del 2017.

— i metodi di mercato (*valeur de marché*), con l'utilizzo di multipli sul fatturato o sull'Ebitda - *multiples du Chiffre d'Affaires (CA)* o *d'Excedent brut d'exploitation (Ebe)* (20);

— i metodi assoluti (*valeur intrinsèque*, con i metodi DCF e gli altri modelli).

Entrando più nello specifico della tematica oggetto del presente contributo — la valutazione dello studio in ottica aggregativa collaboratore-*senior*— l'*Ordre des Experts-Comptables* (OEC) ha tracciato in uno studio le differenze riscontrabili in una transazione con un collaboratore interno rispetto a una cessione con un terzo esterno.

TABELLA 2 - Tavola delle decisioni: acquirente interno o esterno?

Acquirente interno	**Acquirente esterno**
VANTAGGI	**VANTAGGI**
Conosce i clienti e i clienti conoscono lui	Non ha pregiudizi sulla clientela e la clientela non ha pregiudizi su di lui
Conosce i collaboratori dello studio e i collaboratori conoscono lui	Non ha pregiudizi sui collaboratori e i collaboratori non hanno pregiudizi su di lui
Conosce gli associati e gli associati conoscono lui	Può identificare nuove esigenze per la clientela
Permette di guadagnare tempo non obbligando alla ricerca dei candidati potenziali acquirenti	Può essere più facilmente in grado di estendere la gamma di servizi offerti dallo studio
SVANTAGGI	**SVANTAGGI**
Può avere certe idee legate a pregiudizi	Non conosce i clienti e i clienti non conoscono lui
Potrebbe avere delle difficoltà a proporre nuovi servizi alla clientela a causa della *routine* vissuta presso lo studio	Non conosce i collaboratori e i collaboratori non conoscono lui
	Non conosce i valori e le regole dello studio
	La ricerca di un acquirente esterno richiede tempo

Fonte: nostro adattamento da AA.VV., La transmission de cabinets d'expertise comptable, Ordre des experts-comptables, settembre 2006, pag. 58.

Appare evidente come in ipotesi di ingresso nella compagine di un collaboratore si tratta di quantificare un prezzo (*prix*) determinato da una

(20) Per un quadro complessivo sul mondo valutativo francese si veda Cecchetto, 2016, pag. 299 e s.s. Relativamente all'Ebe (*Excédent Brut d'Exploitation rétraité*) si segnala che esso corrisponde grossomodo all'Ebitda come impostazione; tuttavia sarebbe *le BAIIA* la configurazione francese corrispondente, poco usata però in Francia. Le differenze essenziali fra Ebe ed Ebitda sono le seguenti: l'Ebe esclude i costi di natura straordinaria (dedotti invece nell'Ebitda); inoltre l'Ebe considera (contrariamente all'Ebitda) gli accantonamenti su fondi di gestione (*dotation aux provisions d'exploitation*) e la ridistribuzione dei benefici - premi obbligatori nelle imprese francesi con più di 50 dipendenti (*participation des salariés*). Fonte: www.francebourse.com.

negoziazione che non può prevedere un atteggiamento basato su mere logiche di mercato, che si accorderebbero ad un terzo, con le consuete clausole di *earn-out* per spostare una parte dell'importo da pagare sul terzo/quinto anno (21). Vi sono infatti molti altri aspetti che entrano in gioco e andranno previsti anche a livello di accordo.

In linea con l'importanza di tali aspetti contrattuali, la guida dell'*Ordre des experts-comptables* sopra citata ha fornito svariati spunti in materia evidenziando come non esistano una soluzione contrattuale e un approccio valutativo *passe-partout*, validi per tutte le circostanze (22). L'OEC francese, pur riferendosi a una valutazione orientata alle ipotesi di cessione e non a quelle aggregative che prevedono una continuità di collaborazione dei *senior* cedenti, evidenzia varie criticità, fra le quali:

— l'analisi della redditività dello studio, al fine di testarne la tenuta su un orizzonte di medio/lungo termine, aspetto tutt'altro che scontato con l'attuale contesto di forte turbolenza e concorrenza e gli effetti del post-Covid;

— la considerazione dei fattori demografici legati alla clientela in essere. Se, come spesso avviene, l'età media della clientela *segue* grossomodo quella del professionista cedente, il rischio di interruzione del rapporto sul breve-medio termine (per decesso, cessazione attività o passaggio generazionale) appare elevato.

La guida prosegue con l'esemplificazione numerica di cessione dello studio fra l'ipotetico cedente *Roland* e il collaboratore acquirente *Alain:* nell'esempio viene identificato un prezzo di cessione con pagamento triennale, con monitoraggio annuale dell'andamento del fatturato ceduto.

L'affiancamento da parte di Roland, remunerato in modo prestabilito, è pattuito per il primo anno; tuttavia egli riduce la propria presenza in studio in modo progressivo. Sin dal primo anno post-cessione, *Alain* ha pieno potere di *governance* nello studio (23); questo è il punto cruciale spesso trascurato in ottica aggregativa: quando un collaboratore si associa acquistando solitamente una quota di minoranza, sta acquisendo il diritto di partecipare all'attività dello studio quale titolare ma molto spesso non ha alcun potere di incidere in ottica strategica. In altre parole sta acquisendo un investimento non solo difficilmente liquidabile, ma che, soprattutto, non può governare. Con una rischiosità che, quindi, dovrebbe essere prezzata nell'ottica di fissazione del prezzo di ingresso, spingendo i *senior* cedenti — alla luce della difficile stima di tale rischiosità — almeno a riconoscere le sinergie in capo al collaboratore acquirente, determinate come indicato *supra* (24).

Chiariti questi aspetti metodologici, un ulteriore contributo della dottrina

---

(21) Pouseele, 2015.

(22) AA.VV., 2006, pag. 59 e s.s.

(23) *Alain aura le pouvoir de décision final pour tout ce qui conçerne le fonctionnement du cabinet.*

(24) È da vedere poi se all'acquirente convenga questa tipologia di investimento nell'ipotesi in cui non sposi *in toto* la strategia dei *senior* cedenti. Sul punto si veda Cecchetto, 2021.

francese va in una direzione seguita in Italia solo da una minoranza degli studi: si tratta di un articolo di Philippe Bonnin sulla *dépatrimonialisation* (25).

Le fil rouge alla base di tale approccio parte dal presupposto che l'ostacolo maggiore all'ingresso dei collaboratori nella compagine di uno studio è rappresentato dalla valorizzazione eccessiva della quota di ingresso, con il rischio di allontanare dallo studio i potenziali *driver* di sviluppo della redditività futura, i giovani.

La questione si risolve azzerando il prezzo di ingresso, riducendolo o quantomeno ponendolo a carico dello studio professionale (attraverso una tecnica di accantonamento pluriennale). Con ciò realizzando una sorta di investimento che a fronte di un'apparente diluzione del capitale degli associati cedenti dovrebbe portare ad una crescita della redditività futura dello studio grazie all'apporto dei nuovi associati. In tale ottica ai *senior* non andrà un valore patrimoniale statico in fase di entrata, ma un diritto ad una quota-parte degli utili futuri ipotizzati in crescita, spostando le criticità sulla ripartizione degli utili futuri.

Bonnin conclude ricordando come si tratta di un approccio che individua nella crescita dell'Ebit (anziché della clientela) e nell'entità degli investimenti a forte potenziale (i collaboratori più giovani) i veri *drivers* di valore di uno studio professionale.

4. Spunti dal mondo francese: le quotazioni dei prezzi delle transazioni degli studi di *Interfimo*.

L'esperienza francese ci trasmette un ulteriore spunto valutativo nell'ambito degli studi professionali: (26) si tratta delle *étudiées* (27) di *Interfimo*, l'ente finanziario che concede prestiti per l'acquisto di quote di studi professionali sul mercato francese.

Trattasi, alla data di redazione del presente contributo, del rapporto riferito a ottobre 2018 (28), che esamina il prezzo di cessione di studi professionali riscontrato nelle ultime cento transazioni sul territorio francese.

L'approccio comparativo (*approche comparative ou analogique*) seguito da *Interfimo* non è esente da limiti: le transazioni prese in esame differiscono notevolmente a seconda della dimensione degli studi e dell'area geografica di collocazione, ma anche per la finalità della transazione. Su quest'ultimo

(25) Bonnin, 2011, pag. 91. L'autore nell'articolo parla della sottoscrizione gratuita di partecipazioni (*actions gratuires*) o di BSA condizionati da un progetto prestabilito (*bon de sousription d'actions* che permette di acquisire una quota ad un prezzo prestabilito in via anticipata).

(26) In tal senso si veda anche Sylvestre-Bonnin, 2016, pag. 30 e s.s.

(27) In questa sede sarà citato esclusivamente lo studio relativo agli *expertise comptable* (assimilabili ai commercialisti italiani, pur con delle peculiarità proprie), ma *Interfimo* si occupa anche di altre professioni ordinistiche, come quella degli avvocati.

(28) Inferfimo, 2018.

aspetto è lo stesso *Interfimo* a sintetizzare ed analizzare nel proprio report le motivazioni alla base di ogni transazione:

— crescita esterna da parte di un'acquirente che già esercita l'attività (*croissance externe*);

— acquisizione da parte di un'acquirente che si avvia ad iniziare l'attività (*installation de l'acquéreur*);

— fusione fra più studi in cui i titolari proseguono la propria attività in forma associata (*regroupement de cabinets*);

— vendita fra associati o costituzione di una associazione fra titolari e nuovi associati (*vente entre associés ou intégration d'un tiers*);

— ingresso di un collaboratore in qualità di associato (*intégration d'un collaborateur*);

— cessione ad una società nella quale il cedente rappresenta l'unico titolare o quantomeno l'associato che ha la maggioranza del capitale (*owner buy out*).

Ed è proprio questo l'aspetto che qui si vuole sottolineare: *Interfimo* nella sua indagine evidenzia, pur con criteri forfettari, che il prezzo di ingresso per i collaboratori è inferiore rispetto a quello applicato ad un terzo. Aspetto, questo, non evidenziato adeguatamente dal mondo professionale italiano ad avviso di chi scrive.

La scelta di *Interfimo* è quella di seguire un approccio comparativo di mercato che richiede in ogni caso un approfondimento con una valutazione basata sui fondamentali degli studi (*approche intrinsèque*).

L'obiettivo di *Interfimo* è quello di fornire una prima veloce valutazione sulla capacità dell'acquirente di rimborsare il prestito concesso dopo aver dedotto un compenso figurativo in linea con quello che avrebbe percepito sul mercato professionale in qualità di collaboratore (*capacité d'endettement*) [29]. In Italia non esiste un supporto simile per i giovani professionisti.

La tipologia di transazioni esaminate nello studio si riferisce per un 34% alla casistica oggetto del presente lavoro (*intégration d'un collaborateur* e *vente entre associés ou intégration d'un tiers*) — ciò in quanto la maggior parte delle transazioni persegue l'obiettivo di una crescita esterna (39% delle transazioni).

Con riferimento all'età media degli acquirenti, vi è la prevalenza della fascia 40-49 (27%), seguita da quella 30-39 (26%).

Di seguito è esposto il prezzo di cessione medio segnalato dal report, pari all'87% del fatturato (*CA*), con la maggior parte delle transazioni che si collocano attorno ad una forchetta di valori compresa fra il 73% e il 100% del fatturato. Con ciò evidenziando una prevedibile dispersione dei valori (in quanto riferiti ad un campione di transazioni molto eterogeneo).

---

[29] A tale scopo *Interfimo* mette a disposizione dei professionisti francesi anche un simulatore online.

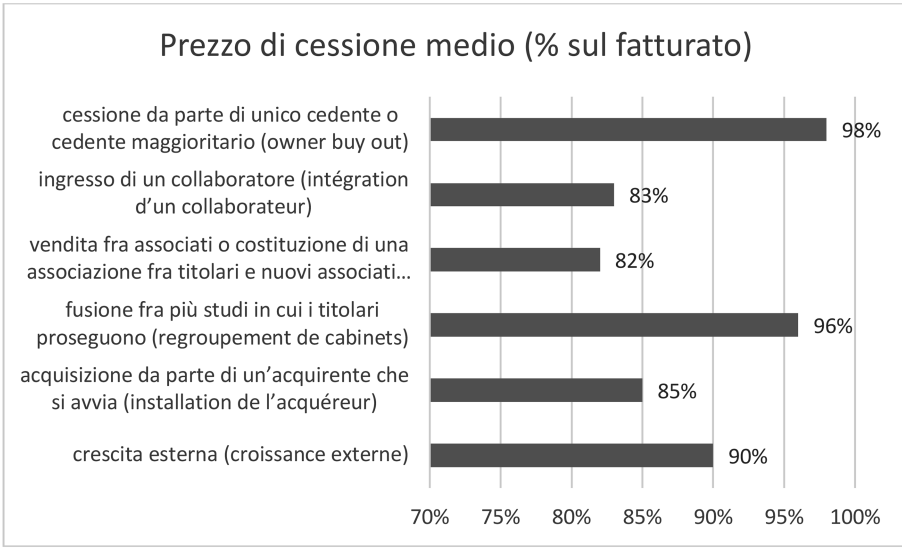
Tabella 3 - *Prix de cession* degli studi di *experts comptables* francesi

Regione	Prezzo di cessione (% sul fatturato)	Prezzo di cessione medio nel 60% delle transazioni (% sul fatturato)
Nord-ovest	84%	fra 81% e 89% del fatturato
Nord-est	84%	fra 70% e 100% del fatturato
Sud-ovest	87%	fra 73% e 100% del fatturato
Distretto attorno a Parigi	87%	fra 73% e 100% del fatturato
Sud-est	88%	fra 77% e 100% del fatturato
Media totale	**87%**	**fra 73% e 100% del fatturato**

Fonte: nostro adattamento da AA.VV., Prix de cession des 100 dernieres transactions de cabinets d'expertise comptable, ottobre 2018, pag. 7

Un'ulteriore tabella evidenzia il valore delle transazioni riscontrato a seconda delle finalità della stima; l'ipotesi di acquisto di un collaboratore riscontra prezzi di cessione più contenuti (83% o 82% del fatturato), con ciò confermando indirettamente quanto riportato *supra* con riferimento al convincimento che il *valore negoziale equitativo* accordato ad un collaboratore interno debba essere contenuto rispetto a transazioni con parti esterne o a transazioni aventi altri obiettivi.

Tabella 4 - *Prix de cession* degli studi di *experts comptables* francesi a seconda dello scopo della stima



Fonte: nostro adattamento da AA.VV., Prix de cession des 100 dernieres transactions de cabinets d'expertise comptable, ottobre 2018, pag. 9

Lo studio presenta infine un'utile comparazione fra prezzi di cessione rispetto al fatturato (PV/CA) e prezzi quantificati rispetto all'Ebe (PV/EBE): mediamente i multipli di transazione riferiti all'Ebe si attestano su valori pari a 3,4x e il 60% delle transazioni viene chiusa nell'ambito di una forchetta che si posiziona fra 2,1x e 4,8x. Con ciò introducendo l'ulteriore spunto anche per la dottrina e prassi italiana: la necessità di guardare più a multipli rappresentativi di una marginalità (Ebitda) piuttosto che di una grandezza *grezza* (fatturato).

Verso la parte conclusiva, il report di *Interfimo* riporta un parallelo fra i prezzi di cessione degli studi di commercialisti a seconda della tipologia di attività esercitata (30):

— la *mission comptable* tradizionale (assimilabile alla tenuta di contabilità) ha carattere ricorrente e frequentemente il prezzo di cessione si attesta fra l'80% e il 100% del fatturato, che può aumentare in caso di clientela giovane, diversificata e senza eccessiva concentrazione;

— i servizi prestati dai *commissariat aux comptes* (la revisione legale) presentano una valorizzazione più elevata anche alla luce della durata del mandato che è fissata in Francia in 6 anni — dal 90% al 120% del fatturato, cui applicare eventualmente uno sconto in ragione della scadenza dei mandati (31) e della qualità della clientela;

— la *mission de conseil* (assimilabile alla consulenza specialistica) presenta una elevata marginalità ma una volatilità maggiore, per cui il coefficiente passa ad un *range* di circa il 50% del fatturato. A volte questa tipologia di attività non viene contabilizzata nell'ambito della valorizzazione della clientela dello studio oggetto di cessione.

5. Conclusioni: un approccio da rivedere anche in Italia.

Già in un precedente lavoro in questa stessa rivista, ma con riferimento alla valutazione delle Pmi (32), lo scrivente ha preso spunti dal mondo valutativo e professionale francese che, pur con certi aspetti soggettivi discutibili, ha comunque dato prova di concretezza, abbinata alla volontà di assistere i propri professionisti fornendo loro degli strumenti di supporto operativi per affrontare con maggiore serenità gli incarichi valutativi.

Anche nell'ambito della valutazione degli studi professionali si riscontra tale approccio francese di supporto alla professione: vari contributi editoriali

(30) AA.VV., 2018, pag. 11.

(31) Al riguardo ci si riferisce infatti alla *règle des 6/6ème* per indicare che la valorizzazione della clientela di un revisore viene rapportata ai mesi di mandato. Così, nel caso di cessione di un mandato di revisione di 6 anni al termine del secondo anno, nel caso di un compenso totale di 20.000 euro e un multiplo sul fatturato di 1,2, la valorizzazione sarà la seguente: (20.000 x 1,2) x 4/6 = euro 16.000, senza considerare le attualizzazioni e altri aspetti. Cfr Vidal, 2016, pag. 32.

(32) Cecchetto, 2019a, pag. 11 e s.s.

e giornate formative dedicate alla valutazione degli studi professionali vengono promossi dall'*Ordre des Experts-Comptables* a livello nazionale; inoltre si ricorda l'attività di *Interfimo* con report annuali di analisi delle transazioni, strumenti di simulazione online e — soprattutto — l'attività di finanziamento delle acquisizione di studi professionali.

Il mondo francese ci offre in definitiva tre spunti al fine di arricchire il dibattito italiano in merito alla valutazione degli studi professionali in *ottica aggregativa*:

— puntualizza in maniera sistematica, pur attraverso delle indagini annuali basate su stime empiriche (quelle di Interfimo), che al collaboratore entrante va riconosciuto un prezzo di ingresso inferiore rispetto ad un generico partecipante al mercato — messaggio che in Italia difficilmente viene recepito;

— evidenzia la necessità di spostare il principale ostacolo aggregativo (la valutazione del valore di ingresso) sulla disciplina della ripartizione degli utili annuale, a favore di un approccio di *dépatrimonialisation* incentrato sulla crescita futura degli utili dello studio professionale;

— spinge l'utilizzo di multipli ancorati all'Ebitda (Ebe in Francia) in luogo di multipli di fatturato, che in Italia vengono maggiormente utilizzati.

Non da ultimo, il mondo francese ci fa vedere come sia possibile mettere a disposizione supporti pratici ai professionisti per assisterli nei processi aggregativi.

Concludendo il contributo si auspica, su questa sentita tematica, un rinnovamento culturale all'interno del mondo professionale italiano, che focalizzi l'attenzione su uno dei *driver* più importanti nell'ambito della valutazione d'azienda (e degli studi professionali): il supporto alla crescita. Prendendo anche spunto da ciò che di buono hanno saputo fare, in quest'ambito, i nostri *cugini* francesi, pur con i limiti metodologici evidenziati

Bibliografia

AA.VV., *La transmission de cabinets d'expertise comptable*, Ordre des experts-comptables, Parigi, settembre 2006.

AA.VV., *Prix de cession des 100 dernieres transactions de cabinets d'expertise comptable*, Inferfimo, Parigi, ottobre 2018.

Balducci D., *La valutazione dell'azienda*, Edizioni Fag, Milano, 2008.

Bavagnoli F.-Buzzoni G.-Mandirola C.-Salinelli E., *Venturing beyond the Rule of Thumb in the Valuation of Small Accounting Practices: an Exploration in the Italian Market, 2017*, *https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3091103*.

Billone M.-Ridi T., *Valutazione degli studi professionali: metodo reddituale e analisi delle assumption*, « Amministrazione&Finanza », Ipsoa, n. 3/2014.

Bini M., *La valutazione di uno studio professionale a fini di conferimento ad una S.t.p.*, « Le società », Ipsoa, Milano, n. 5/2012.

Bonnin P., *La dépatrimonialisation: outil de pérennité et de croissance du cabinet!, S'associer?*, IFEC (Commission Vie du Cabinet), Parigi, settembre 2011.

Cecchetto A., *Le organizzazioni francesi e les recommandations de bonnes pratiques*, in Amaduzzi A.-Gonnella E.-Liberatore G., « I principi di valutazione d'azienda », Giuffrè, Milano, 2016.

Cecchetto A., *La valutazione delle Pmi dopo l'introduzione dei Piv: spunti di riflessione*, « La rivista dei dottori commercialisti », Giuffrè, Milano, 2019a.

Cecchetto A.-Billone M., *Valutazione degli studi professionali. Entry, exit, partnership approach*, Wolters Kluwer, Milano, 2019b.

Cecchetto A., *Il passaggio generazionale e la Stp. Spunti di riflessione, anche nell'ottica di tutela delle minoranze*, Mementopiù, Giuffrè, Milano, 26 gennaio 2021.

Charrier L., *Valorisation des cabinets: l'avis d'un spécialiste*, *https://www.cegid.com/fr/blog/valorisation-cabinet-expert-comptable*, 9 giugno 2020.

Chemouli A.-Monne J.C., *Transmettre son cabinet comment e quand?*, Atti del convegno *5éme Convention Ace-Ja Stratégés et dévéloppement des cabinets*, Opio en Provence, 19-20/05/2017.

Chomier D.-Rivillon Y., *Les activités comptables: un secteur de spécialistes*, « Insee Focus », Parigi, n. 166/2019.

Giordano G., *La valutazione di uno studio professionale*, Atti del Convegno *La prassi e la valutazione nelle operazioni m&a di studi professionali*, Odcec di Torino, Torino, 3 settembre 2020.

Graffi Brunoro G., *Valutare e rilevare uno studio professionale*, « Il Commercialista Veneto », Associazione delle Tre Venezie, Rovigo, n. 143/2001.

Inferfimo, *Prix de cession des 100 dernieres transactions de cabinets d'expertise comptable*, Inferfimo, Parigi, ottobre 2018.

Mandirola C.-Minunno L., *Liberi professionisti e trasferimento della clientela e dello studio*, Wolters Kluwer, Milano, 2014.

Oiv, *Principi Italiani di Valutazione* (Piv), Egea, Milano, 2015.

Pouseele B., *Valorisation des bureaux d'expertise comptable et de comptabilité*, « Pacioli », Bruxelles, n. 414/2015.

Siess A., *La valutazione dello studio nel passaggio generazionale. Leicità dell'atto*, Atti del Convegno *La valutazione degli studi professionali*, S.a.f. Martino, Odcec di Milano, Milano, 20/03/2014.

Siess A., *Aggregazione fra "neo-professionisti" e colleghi "anziani":utopia o un progetto vincente?*, Vision Pro, Euroconference, Verona, n. 30/2021.

Sylvestre M.-Bonnin P., *Du diagnostic ... au juste prix du cabinet*, « Economie & Comptabilité », Ifec, Parigi, n. 246/2016.

Vidal F., *Les mandats de commissariat aux comptes. Une valeur encore sure*, Economie & Comptabilité, Ifec, Parigi, n. 246/2016.

VALUTAZIONE D'AZIENDA DURANTE LA PANDEMIA: ANALISI FONDAMENTALE ED INCORPORAZIONE DELL'INCERTEZZA NEI METODI DEI FLUSSI DI RISULTATO ATTESI

di FRANCESCO MAZZI

1. Introduzione.

La causa della crisi scaturita dalla pandemia di coronavirus non è di tipo finanziario, ma di tipo reale. Le restrizioni imposte all'attività economica dalle numerose misure governative hanno giocoforza avuto un impatto sui volumi di vendita e sul ciclo produttivo delle aziende. In questo contesto, la valutazione d'azienda deve poggiarsi principalmente sull'analisi fondamentale, escludendo le fonti di volatilità provenienti da un mercato al momento turbolento (OIV, 2021). In questo articolo vengono evidenziati alcuni possibili adattamenti da considerare nell'approcciarsi alla valutazione d'azienda durante la pandemia da coronavirus. In particolare, l'articolo si concentra sulla crucialità dell'analisi fondamentale ai fini dell'inquadramento della realtà valutativa nel contesto della pandemia e della comunicazione del valore. Inoltre, l'articolo fornisce spunti al fine di incorporare l'incertezza all'interno della valutazione effettuata con il metodo dello sconto dei flussi attesi futuri.

La letteratura accademica ha da sempre posto l'analisi fondamentale al centro della valutazione d'azienda (Corbella et al., 2020; Guatri e Bini, 2009; Liberatore, 2010; Pozzoli, 2008). Essa è indispensabile non solo per l'individuazione degli input richiesti dai metodi di valutazione, ma anche per comprendere il reale meccanismo di creazione del valore aziendale e, non ultimo, per costruire una condivisione del processo logico che ha portato il valutatore ad esprimere un determinato parere. Per quanto l'analisi fondamentale abbia sempre un contenuto diverso in base all'azienda valutata, la letteratura ha individuato alcune caratteristiche comuni (Damodaran, 2002; Marcello e Pozzoli, 2019; OIV, 2015; Palepu et al., 2019). Tra queste, durante la pandemia è divenuta cruciale l'analisi del contesto di mercato e della sua dinamica, dell'impatto sul settore e dell'eventuale resilienza che lo stesso sarà in grado di dispiegare in futuro. L'individuazione dell'impatto della pandemia sul mercato e sul settore è strumentale all'analisi dell'esposizione del business all'incertezza e del riflesso sui dati contabili input della valutazione.

Una corretta ed approfondita analisi fondamentale è volta a delineare le caratteristiche dell'incertezza legate alla crisi pandemica ed il loro impatto sui driver di valore aziendale. Attraverso questo processo, sarà possibile adattare gli input del metodo di valutazione prescelto, incorporando correttamente l'incertezza dovuta al particolare periodo che stiamo vivendo. Proprio su quest'ultimo aspetto si concentra il secondo contributo del presente articolo: non è necessario inventare un nuovo metodo di valutazione, ma applicare opportuni correttivi ai metodi già conosciuti. In quest'ottica, l'articolo analizza gli adattamenti necessari ad una corretta implementazione del metodo dei flussi di risultato attesi durante la crisi pandemica.

Le grandezze fondamentali nel metodo dei flussi futuri attesi sono: proiezione dei flussi, periodo di proiezione e tasso di attualizzazione. Riguardo la proiezione dei flussi, l'analisi fondamentale fornisce certamente una guida da accompagnare ad alcune considerazioni della letteratura. È infatti consigliato proporre scenari alternativi sull'evoluzione della pandemia, comunicando al fruitore della valutazione come la proiezione prescelta si adatti in caso di mutamenti del contesto circostante all'azienda. Relativamente all'orizzonte temporale, l'approccio condiviso è quello di un aumento del periodo analitico evitando valori terminali particolarmente prolungati nel tempo. Infine, l'elevato livello di incertezza ha avuto come immediato riflesso un innalzamento dei tassi di attualizzazione. La regola del pollice consigliata dalla letteratura riguarda un'analisi della serie storica del tasso calcolato per l'azienda. Se il tasso di attualizzazione (ottenuto ad esempio tramite il Capital Asset Pricing Model) è diminuito nel periodo post- rispetto al periodo pre Covid, allora è opportuno utilizzare degli aggiustamenti agli input di mercato. Infine, la letteratura evidenzia l'importanza di un'analisi di sensibilità che sia in grado di sottolineare l'importanza delle variazioni degli input fondamentali del modello valutativo.

Il presente articolo è organizzato come segue. Il paragrafo 2 riflette sui punti chiave dell'analisi fondamentale e si concentra in primis sull'importanza di un'indagine dell'andamento macroeconomico. L'analisi continua con l'individuazione della necessità di un approfondimento delle caratteristiche del settore e dell'impatto della pandemia sullo stesso. La riflessione sull'analisi fondamentale termina con aspetti di carattere specifico dell'azienda valutata, quali l'esposizione del business all'incertezza ed il riflesso sui dati contabili input della valutazione. Il paragrafo 3, invece, riporta i consigli della letteratura su come incorporare l'incertezza all'interno della valutazione. In questa analisi l'accento è posto sul metodo dello sconto di flussi attesi futuri, andando quindi a considerare gli aggiustamenti necessari alla proiezione dei flussi, all'orizzonte temporale, al tasso di attualizzazione ed all'analisi di sensibilità. L'articolo riporta infine alcune considerazioni conclusive, rimarcando il fatto che in periodo di pandemia la valutazione d'azienda è necessariamente diventata *more art than science* (KPMG, 2020a).

2. L'analisi fondamentale.

Utilizzando un gioco di parole, l'analisi fondamentale diventa ancor più 'fondamentale' per cercare di confinare l'incertezza scaturita dalla pandemia. In quest'ottica, il presente paragrafo si focalizza su quattro elementi chiave dell'analisi fondamentale: analisi degli aspetti macroeconomici, analisi del settore, analisi del business aziendale, analisi dei dati contabili.

2.1. Prospettive e andamento macroeconomico.

Una valutazione non dovrebbe pedissequamente ricalcare cali nei mercati, né dovrebbe essere isolata da essi utilizzando l'argomento che l'intero mercato è in difficoltà (PWC UK, 2021). Di fatto, la pandemia ha dato vita a una "nuova normalità" per le imprese e la società in generale. L'impatto a lungo termine dei vari *lockdown* rimane incerto, ma tutti i settori e le imprese saranno costretti ad adattarsi e cambiare per consentire la ripresa delle economie e individuare un modello economico più sostenibile nella cosiddetta era post Covid (Deloitte Netherlands, 2020; Horish, 2021).

La stima dell'impatto della pandemia sull'economia globale è stata più volte rivista (OIV, 2021). Ad inizio marzo 2020, l'OCSE aveva stimato una riduzione della crescita dello 0,5% per il 2020. Soltanto un mese dopo, il Fondo Monetario Internazionale aveva aggiornato la stima ipotizzando una contrazione dell'economica pari al 3% nel 2020 ed al 5,8% nel 2021. A queste prime analisi ne sono seguite molte altre, sia da parte di organismi nazionali (in primis Banca d'Italia) che internazionali (World Trade Organization, Banca Centrale Europea, ecc.).

Compreso che l'andamento della crescita economica sarebbe stato negativo, almeno nel breve periodo, il dibattito si è spostato sull'individuazione di politiche economiche adatte al contrasto della crisi. La prima arma utilizzata da numerosi governi per frenare la crisi è stato il differimento delle imposte. Su questa misura, la letteratura ha concordato nell'affermare che non sia sufficiente da sola a contrastare la crisi. De Vito e Gomez (2020) hanno individuato nei prestiti ponte una misura complementare, volta anche ad evitare il *credit crunch* derivante dalla riduzione delle vendite. Similmente, Mirza *et al.* (2020) hanno evidenziato come il differimento delle imposte debba essere accompagnato da un'iniezione di capitale, sia esso di debito o apportato direttamente dagli azionisti. Infine, Danisman *et al.* (2021) hanno sottolineato come la resilienza dell'economia passi proprio attraverso il corretto funzionamento del settore bancario.

L'incertezza sulle stime e sulla politica economica ha avuto un enorme riflesso anche sui mercati finanziari. I ritorni azionari sono diventati sempre meno prevedibili, tanto che alcuni studiosi hanno dimostrato la necessità di inserire notizie sulla sanità nei modelli di previsione (Salisu and Vo, 2020).

A causa dell'enorme incertezza che circonda lo sviluppo della pandemia, l'unica certezza è quella dell'utilizzo di numerosi scenari. Per i paesi del-

l'Unione Europea, lo scenario che ha più probabilità di verificarsi è quello della cosiddetta *V-shape*. Dopo un iniziale declino dell'economia (evidenziato anche dagli andamenti dei prezzi di numerosi titoli azionari), si ritiene realistico un rimbalzo che possa riportare nel tempo la crescita dell'economia ai livelli pre Covid. Lo scenario è avvalorato anche dalla recente intensificazione della campagna vaccinale in tutta Europa (Deloitte Netherlands, 2020).

In un mercato fortemente volatile, il valutatore non può fare nient'altro che adattare la propria strategia al contesto circostante. Sarà quindi necessario effettuare una profonda analisi del settore e dell'azienda, nonché dei dati contabili. Infine, come fatto per le previsioni macroeconomiche, saranno necessarie analisi di scenario, per fornire adeguata informativa all'utilizzatore della valutazione.

2.2. Caratteristiche settoriali.

Gli aspetti macroeconomici devono essere calati all'interno del settore nel quale opera la realtà oggetto di valutazione. È evidente, infatti, che ci sia stata una significativa differenza nel modo in cui la pandemia ha colpito i vari settori di attività (PWC UK, 2021).

A livello europeo, una recente analisi di OIV (2020) evidenzia i settori che hanno subito la pandemia in modo più duro di altri. La misurazione oggettiva avviene attraverso le azioni di downgrade effettuate da Standard & Poor's. Secondo tale dato, i settori più colpiti sono:

- Automotive
- Trasporti
- Beni d'investimento
- Media e intrattenimento
- Retail
- Energia
- Prodotti di consumo
- Banche
- Alberghiero
- Intermediari finanziari non bancari
- Real Estate
- Chimico.

Con riferimento all'Italia, l'unico settore in crescita sembra essere quello farmaceutico. Nonostante siano considerati come più resilienti di altri, anche i settori food & beverage, largo consumo, fashion, meccanica ed elettrodomestici sono in decrescita nel nostro paese (OIV, 2020).

In questa condizione di mercato, è fondamentale che il valutatore analizzi in modo approfondito l'impatto della crisi sul settore di attività dell'azienda valutata. L'analisi dovrebbe avvenire attraverso la presentazione di dati settoriali specifici, indicando come l'azienda oggetto di valutazione si posizioni rispetto a quelle del proprio settore di appartenenza. Senza questa

analisi, la valutazione rischia di essere avulsa dal contesto circostante e la comunicazione del valore d'azienda potrebbe risultarne compromessa.

2.3. Esposizione del business aziendale all'incertezza.

Secondo un report di KPMG (2020a), conoscere in modo approfondito la realtà aziendale oggetto di valutazione è di primaria importanza. Considerare come è posizionata l'azienda e in che misura l'attività potrebbe essere influenzata dai recenti sviluppi economici sono aspetti che possono fare la differenza in sede valutativa. Alcuni fattori su cui porre l'accento al fine di valutare gli effetti della pandemia sul business aziendale possono essere (KPMG, 2020a):

- natura discrezionale dell'offerta di servizi e prodotti;
- capacità di operare in caso di arresto dell'attività (ovvero questa è considerata essenziale, i dipendenti possono lavorare da remoto, ecc.);
- natura dei ricavi (se già oggetto di contratto oppure variabili in base al mercato);
- capacità di controllare costi e flussi di cassa;
- affidabilità creditizia dei clienti;
- ammontare delle rimanenze ed esposizione della supply chain alla pandemia;
- problemi di liquidità e solvibilità, compreso l'accesso a capitale aggiuntivo;
- punti di forza o di debolezza speciali durante la pandemia;
- capacità di rimbalzo (recuperare i ricavi persi, traiettoria) dopo la pandemia;
- correlazione a fattori macroeconomici.

La conoscenza degli elementi sopra riportati è fondamentale per comprendere il modo in cui il modello di business dell'azienda possa reagire alla pandemia, evidenziando o meno caratteri di preparazione e resilienza (OIV, 2021). La letteratura ha ormai ampiamente dimostrato che il *business model* costituisce un costrutto fondamentale nella valutazione delle tradizionali misure di performance aziendale (Simoni et al., 2019). Se l'argomento è rilevante in periodi di normale volatilità, l'importanza del modello di business assume un ruolo cruciale in un periodo di estrema incertezza come quello della pandemia. Comprendere infatti se il management abbia inserito all'interno della creazione del valore anche aspetti di sostenibilità (Bini et al., 2018), può costituire un fattore critico di successo per l'azienda ed un punto di forza della valutazione in termini di comunicazione del processo valutativo all'utente finale.

Le informazioni sopra evidenziate e l'impatto della pandemia sul modello di business possono essere ottenute attraverso un confronto diretto con il management. Tuttavia, non deve essere dimenticato il crescente interesse di investitori e stakeholder vari al *narrative reporting* con particolare riferimento alla capacità dell'impresa di adattare il modello di business al contesto

esterno (Bonacchi e Menicacci, 2020). Il grado di esposizione del business aziendale all'incertezza potrà quindi essere indagato sia con fonti dirette che con fonti indirette, anche al fine di vagliarne la concordanza.

2.4. Aspetti contabili.

L'analisi fondamentale sugli aspetti di mercato, settoriali ed aziendali deve essere collegata a due aspetti contabili: i valori di bilancio e la continuità aziendale (PWC UK, 2021). Relativamente ai dati di bilancio, alcuni aspetti da tenere in particolare considerazione in periodo di crisi pandemica sono:

• Presenza di prenotazioni e relativo impatto sul circolante (PWC UK, 2021): si prendano in considerazione aziende dove ci sono grandi quantità di ricavi soggetti a prenotazione (ad esempio quelle del settore viaggi). Per effetto della pandemia si potrebbe avere una innaturale oscillazione del capitale circolante, dovuta a prenotazioni (con versamento di caparre o anticipi) e successive disdette (con potenziale restituzione degli stessi). È importante verificare che le aziende operino al loro normale livello di capitale circolante, poiché eventuali surplus o deficit dovranno essere presi in considerazione nella valutazione.

• Svalutazioni ed impairment (KPMG, 2020b; OIV, 2020): un aspetto fondamentale della crisi pandemica che i bilanci delle società più duramente colpite dovrebbero recepire riguarda le svalutazioni e l'impairment test. Il valutatore dovrà accertarsi che i valori contabili abbiano già recepito una riflessione su tali aspetti (ad esempio sulla presenza di eventi nei quali è necessaria una valutazione di impairment, sul metodo e sugli input di stima del valore recuperabile, ecc.). Qualora il valutatore constati delle criticità nei dati contabili, è opportuno che siano apportati dei correttivi in sede di valutazione al fine di evitare il recepimento di input distorti.

• Patrimonio immobiliare (EY, 2020a; 2020b; KPMG, 2020c): recenti studi mostrano un crollo del mercato immobiliare a seguito della crisi pandemica. Se è vero che le varie tipologie di immobili hanno reagito alla crisi diversamente, rimane il fatto che la generalità dei prezzi sia in forte calo. Gli stessi studi evidenziano come il mercato immobiliare necessiterà di circa 3 anni per tornare ai valori precedenti. In termini di aspetti contabili, il valutatore dovrà accertarsi che i valori di libro del patrimonio immobiliare dell'azienda siano correttamente stimati, avendo cura di controllare eventuali perdite durevoli di valore.

Per il valutatore risulta fondamentale anche un giudizio di continuità aziendale. Il legislatore italiano ha recentemente richiesto ai redattori di bilancio di effettuare le stime nell'ottica di continuità aziendale. Il punto del valutatore è tuttavia differente, poiché dovrà necessariamente porsi di fronte al dilemma del giudizio di *going concern VS gone concern* (PWC UK, 2021). Alcuni indicatori base da osservare potrebbero essere la redditività, il *cash burn rate* e il puntuale adempimento delle obbligazioni. Il giudizio di conti-

nuità del valutatore non deve limitarsi all'azienda nel suo insieme, ma ove necessario deve andare ad indagare aspetti più di dettaglio. Ad esempio, in alcune aziende determinati settori di attività potrebbero essere stati bloccati dalla pandemia (e quindi essere a rischio di *gone concern*) mentre altri potrebbero aver continuato ad operare in modo quasi normale (e quindi ottenere un giudizio di *going concern*).

Il giudizio di continuità per il valutatore non può quindi che discendere dall'apprezzamento, spesso qualitativo, degli aspetti sopra indicati dell'analisi fondamentale. Tale giudizio potrebbe cambiare a seconda del perimetro valutativo e del fruitore della valutazione, ma deve sempre essere supportato con input interni (ad esempio confronto con il management) ed input esterni (andamento del mercato e del settore).

3. Incorporare l'incertezza nelle valutazioni.

Nell'approcciarsi alla valutazione d'azienda in presenza dell'elevata incertezza dovuta alla pandemia, è importante sottolineare che metodologie di valutazione consolidate come l'analisi dei flussi (reddituali o finanziari) e la valutazione dei multipli di mercato rimangono immutate (IVSC, 2020; PWC UK, 2021). Infatti, gli strumenti di valutazione si applicano anche in queste circostanze eccezionali, poiché la logica sottostante prescinde da fattori contingenti. Ciò che deve cambiare sono le informazioni utilizzate dal valutatore e l'adeguamento degli input di mercato nei casi di eccessiva volatilità.

La crisi pandemica impone al valutatore di mettere tutte le ipotesi e le informazioni inserite in una valutazione ancora più in discussione di quanto farebbe normalmente. Il primo aspetto da prendere in considerazione è proprio la scelta del metodo. Secondo IVSC (2020), l'utilizzo di due metodi spesso può aiutare a comprendere la loro convergenza. In caso contrario, invece, sarà opportuno che il valutatore selezioni quello che ritiene più adeguato ed i cui input sono meno soggetti all'incertezza derivante dalla crisi pandemica. Scendendo più nel dettaglio, una volta scelto il metodo, è necessario ad esempio chiedersi se le aspettative del management riflettano pienamente le implicazioni degli eventi recenti. Ed ancora, è opportuno domandarsi quale sia il rischio dell'azienda stimato secondo i normali metodi e se questi necessitino di elementi correttivi.

Il presente paragrafo analizza direttamente gli input per la valutazione con il metodo dei flussi di risultato attesi. Saranno quindi considerati eventuali adattamenti ed accortezze necessarie per la proiezione dei flussi, per la scelta dell'orizzonte temporale e per la stima del tasso di attualizzazione. Infine, il paragrafo si sofferma sull'importanza dell'analisi di sensibilità ai fini della comunicazione del valore.

3.1. Proiezione dei flussi.

Teoricamente, la proiezione dei flussi di risultato attesi dovrebbe essere effettuata dal management. In pratica, spesso i valutatori si trovano coinvolti anche nel processo di proiezione dei flussi. Qualunque sia la dinamica, i Principi Italiani di Valutazione impongono all'esperto il compito di vagliare completezza, coerenza, obiettività e attendibilità della base informativa (OIV, 2015). In questo senso, al valutatore è chiesto di adottare il *professional skepticism*, ossia un approccio critico consistente nella disamina delle informazioni raccolte, al fine di verificarne la bontà e l'attendibilità in base alle proprie conoscenze, alla propria esperienza professionale ed al buon senso. Lo scetticismo professionale consente di evitare proiezioni particolarmente ottimistiche o pessimistiche, al fine di ottenere un dato quanto più possibile capace di verificarsi.

Alcuni aspetti da tenere in considerazione nell'utilizzare il *professional skepticism* sono i seguenti: (PWC UK, 2021):

- Revisioni delle proiezioni: in relazione alle proiezioni dei flussi reddituali e finanziari, è opportuno effettuare discussioni approfondite con i manager che le hanno prodotte. In particolare è opportuno analizzare se (ed in che modo) le implicazioni degli eventi della pandemia discussi nell'analisi fondamentale siano riflessi nelle aspettative del management. Dati i cambiamenti significativi nei mercati finanziari nel corso del 2020 e nelle aspettative di performance aziendale, è opportuno considerare la data in cui sono state elaborate le proiezioni, nonché altri fattori esterni, inclusi i tassi di cambio.
- Confronto con il mercato: le proiezioni dovrebbero, ove possibile, essere confrontate con i dati di mercato.
- Scenari per le proiezioni: diversi scenari di flussi futuri attesi potrebbero essere un modo utile per comprendere la gamma di potenziali risultati per un'azienda e i rischi associati. Ad esempio: uno scenario *business as usual*, uno scenario *bad case* (che includa perturbazioni economiche a breve / medio termine) e uno scenario *worse case* (che includa una recessione economica più ampia e più lunga).
- Tassi di crescita: le ipotesi del tasso di crescita dovrebbero riflettere le stime a lungo termine degli operatori di mercato per l'inflazione e la crescita economica reale, aggiustate per riflettere le prospettive per il settore in cui opera un'azienda, nonché i fattori specifici dell'azienda. Le prospettive a lungo termine per il settore potrebbero essere cambiate a seguito del Covid-19, con alcuni settori che mostrano una crescita più forte e maggiore resilienza e altri relativamente più deboli di quanto previsto in precedenza.

3.2. Orizzonte temporale.

La stima dell'orizzonte temporale dipende dalla realtà oggetto di valutazione e costituisce un argomento oggetto di particolari assunzioni da parte dell'esperto (Guatri e Bini, 2009). Spesso l'orizzonte temporale è suddiviso in

un periodo analitico, nel quale vengono effettuate stime precise sui flussi attesi futuri, ed in un periodo sintetico sul quale viene individuato un flusso atteso a regime ai fini di una proiezione (Corbella *et al.*, 2020; Liberatore, 2010).

Riguardo l'orizzonte temporale, la letteratura specifica sul Covid si limita ad effettuare proprio una considerazione sulla suddivisione tra orizzonte analitico e sintetico (PWC UK, 2021). In particolare, il consiglio è quello di ridurre il peso del valore terminale e quindi di contrarre il periodo di stima sintetico. Viceversa, la stima del periodo analitico può essere allungata al fine di contemperare un'analisi ragionata circa le modalità di ripresa dell'azienda oggetto di valutazione e di stimare in modo puntuale i relativi flussi attesi futuri.

3.3. Tasso di attualizzazione.

Come correttamente notato dal documento OIV (2020), se il management adotta business plan post Covid, occorre verificare se gli effetti della pandemia siano già correttamente riflessi nelle previsioni dei flussi di cassa. In tal caso, non sono necessari particolari aggiustamenti al tasso di sconto, poiché si rischierebbe l'effetto di *double counting*, ossia di recepire l'incertezza della pandemia due volte. Tuttavia, potrebbero esistere alcune situazioni nelle quali è opportuno operare degli aggiustamenti al tasso di attualizzazione, ad esempio quando:

- i flussi di piano si riferiscono ad uno scenario "probabile", che tuttavia non è lo scenario medio atteso;
- il piano presenta un rischio di esecuzione dovuto alle molte discontinuità gestionali causate dalla pandemia.

In questi casi, qualunque sia il metodo di stima del tasso di attualizzazione, il primo passo è quello di confrontare il tasso stimato nel periodo pre con quello post Covid. Qualora si evidenzi una diminuzione del tasso di sconto, essa rifletterà una diminuzione del rischio connesso ai flussi aziendali (si ricordi infatti che il tasso di attualizzazione misura il *price of time* ed il *price of risk* di un flusso). Poiché quest'ultimo aspetto appare poco probabile, la diminuzione potrebbe essere causata dalle difficoltà di stima connesse agli input inseriti all'interno della formula di calcolo del tasso di attualizzazione. Ad esempio, il coefficiente beta utilizzato nel modello CAPM è stimato spesso attraverso dati di mercato; dal momento che quest'ultimo attraversa un periodo di forte volatilità, non è impensabile che il valore ottenuto sia viziato da un andamento momentaneo e non riesca a cogliere un trend di periodo.

In questi casi, la letteratura sconsiglia l'applicazione di un cosiddetto coefficiente alfa per aggiustare il tasso di attualizzazione. Si ritiene invece più opportuno rivedere la stima degli input, magari utilizzando periodi di osservazione più lunghi in caso di dati di mercato (ad esempio, stimando un beta

utilizzando ritorni azionari dei 60 mesi precedenti, anziché dei 12 mesi precedenti).

Un ultimo aspetto fondamentale riguarda la messa in discussione di modelli di stima del tasso di attualizzazione condivisi. In tema di stima del costo del capitale proprio, il valutatore deve tenere presente che il CAPM non è l'unico metodo previsto dalla dottrina in finanza. L'utilizzo di un modello di *implied cost of capital*, ad esempio, potrebbe consentire di recepire l'incertezza sul futuro percepita dal mercato. Tali modelli infatti si basano su dati futuri (previsioni degli analisti), anziché su dati passati come il CAPM. Inoltre, potrebbe essere opportuno un utilizzo di modelli alternativi in affiancamento al CAPM. Studi internazionali forniscono infatti statistiche descrittive e mostrano che mediamente il costo del capitale proprio delle più grandi società quotate mondiali si attesta intorno al 10%, oscillando a seconda dei periodi, dei settori e dei Paesi considerati (Daske et al., 2008; Li, 2010; Mazzi *et al.*, 2016). Il valutatore, conoscendo tale dato, potrebbe considerare tale soglia come un limite "minimo", salvo che non si trovi a valutare un'azienda o un ramo che sia ritenuto addirittura meno rischioso delle maggiori società quotate comparabili.

3.4. Analisi di sensibilità.

Incorporare l'incertezza all'interno della valutazione d'azienda non significa riuscire ad ottenere un risultato esatto. Il processo razionale seguito dal valutatore deve portare ad una configurazione del valore condivisibile, ma pur sempre sensibile alle variazioni degli input utilizzati. Ecco dunque che la letteratura professionale pone l'accento sulla comunicazione del valore attraverso dei range e non con un dato fisso (KMPG, 2020a). Invero, questa strategia comunicativa consente immediatamente di orientare l'utilizzatore della valutazione verso un'ottica di incertezza che, pur recepita all'interno dell'elaborato, rimane insita in ogni modello.

Se per le proiezioni dei flussi viene consigliato l'utilizzo di più scenari, per gli altri parametri quali ad esempio tasso di attualizzazione ed orizzonte temporale, è invece opportuno l'utilizzo di un'analisi di sensibilità (KPMG, 2020b). Attraverso una matrice a due entrate, l'utilizzatore della valutazione potrà essere informato circa oscillazioni derivanti dagli input fondamentali dell'analisi (IVSC, 2020).

4. Conclusioni.

La pandemia di coronavirus ha rivoluzionato profondamente il modo di fare business, il mercato, le aspettative e, per conseguenza, anche l'attività degli operatori specializzati quali analisti, valutatori, ecc. In un periodo di grandissima incertezza, il consiglio più importante è quello di risalire ai dati

fondamentali (*go back to basics*, come indicato dal Prof. Aswath Damodaran, Hammond, 2021). Proprio per questo motivo, il presente articolo si è incentrato nella parte iniziale sull'analisi fondamentale e sugli aspetti più importanti nel periodo di crisi pandemica. Sono stati presi in considerazione gli effetti sul mercato in generale, sul settore di attività dell'azienda valutata, per indagare infine le conseguenze della pandemia sulla realtà valutativa e sui suoi dati contabili.

La comprensione delle dinamiche fondamentali consente, quindi, di adattare i metodi valutativi al fine di incorporare l'incertezza della crisi. Dunque non modelli nuovi, ma vecchi metodi adattati a ricevere input precisi sulla crisi. Per quanto il valutatore possa essere meticoloso, la valutazione non potrà mai eliminare l'incertezza. Vi sono infatti domande alle quali è difficile risponde, come ad esempio (Hammond, 2021):

- In che modo la crescita degli utili sarà impattata negli anni a venire e, in particolar modo, nel lungo periodo?
- In che modo la paura del futuro influenzerà la percentuale di utile che sarà distribuita agli azionisti?
- In che modo il tasso privo di rischio sarà influenzato da eventuali azioni di politica monetaria delle banche centrali?
- Quali saranno, se ci saranno, le modifiche alla percezione del rischio e di conseguenza il riflesso sul premio per il rischio?

Se le domande di cui sopra trovano una difficile risposta, la corretta applicazione della tecnica valutativa è comunque in grado di comunicare un valore condiviso. In primis, il consiglio della letteratura è quello di fare affidamento su analisi di scenario per la stima dei flussi. In secondo luogo, l'utilizzo di range di stima mette il valutatore al riparo dalla difficile individuazione di un valore puntuale. Infine, l'articolo ha preso in considerazione il metodo dello sconto dei flussi di risultato attesi, andando ad analizzare gli aggiustamenti necessari nella proiezione dei flussi, nella scelta dell'orizzonte temporale di riferimento e nella stima del tasso di attualizzazione.

La disamina effettuata ha evidenziato alcune *best practice*, alcuni approcci condivisi per cercare di incorporare l'incertezza nella valutazione d'azienda. Rimane tuttavia un aspetto ineliminabile evidenziato da un recente report di KMPG (2020a): la soggettività dovuta alla pandemia ha reso l'individuazione di un valore condiviso più difficile, ma il suo raggiungimento è comunque possibile. Al valutatore è richiesta un'applicazione ragionata dei metodi, capace di trasformare l'analisi fondamentale in un modello in grado di catturare l'incertezza. Proprio in questo senso, durante la pandemia la valutazione d'azienda è necessariamente diventata *more art than science* (KPMG, 2020a).

Bibliografia

Bini L., Bellucci M., Giunta F., *Integrating sustainability in business model disclosure: evidence from the UK mining industry*, in *Journal of Cleaner Production*, 171/2018, pp. 1161-1170.

Bonacchi M., Menicacci L., *Comunicazione finanziaria in tempi di COVID-19: il narrative reporting come fonte di vantaggio competitivo*, in *Controllo di gestione (online)*, 5/2020, pp. 5-13.

Corbella S., Liberatore G., Tiscini R. (a cura di), *Manuale di valutazione d'azienda*, McGraw Hill, 2020.

Damodaran A., *Valutazione delle aziende*, Apogeo, 2002.

Danisma G.O., Demir E., Zaremba A., *Financial resilience to the covid-19 pandemic: the role of banking market structure*, in *Applied Economics*, in corso di stampa, 2021, pp. 1-24.

Daske H., Hail L., Leuz C., Verdi R., *Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences*, in *Journal of Accounting Research*, 2008/5, pp. 1085-1142.

De Vito A., Gomez J.P., *Estimating the COVID-19 cash crunch: Global evidence and policy*, in *Journal of Accounting and Public Policy*, 39/2020, pp. 1-14.

Deloitte Netherlands, *COVID-19: Valuation & Capital Markets Impact Monitor*, 2020, disponibile online presso https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/nl/Documents/finance/deloitte-nl-finance-covid-19-valuation-and-capital-markets-impact-monitor-november.pdf.pdf [ultimo accesso 22 Aprile 2021].

Ernst & Young (EY), *COVID-19: real estate valuation considerations*, 2020a, disponibile online presso https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_us/topics/real-estate-hospitality-and-construction/ey-covid-19-real-estate-valuation-consideration.pdf [ultimo accesso 22 Aprile 2021].

Ernst & Young (EY), *Valuation perspectives in the COVID-19 era. Market survey results. Canadian Real Estate Edition*, 2020b, disponibile online presso https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_ca/topics/real-estate-hospitality-and-construction/articles/valuation-perspectives-in-the-covid-19-era/ey-valuation-perspectives-in-the-covid-19-era.pdf?download [ultimo accesso 22 Aprile 2021].

Guatri L., Bini M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, EGEA, 2009.

Hammond J., *Aswath Damodaran on Valuations amid COVID-19: "Go Back to Basics"*, disponibile online presso https://blogs.cfainstitute.org/investor/2020/05/29/aswath-damodaran-on-valuations-amid-covid-19-go-back-to-basics/ [ultimo accesso 22 Aprile 2021].

Horish J., *The relation of COVID-19 to the UN sustainable development goals: implications for sustainability accounting, management and policy research*, in *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, in corso di stampa, 2021, pp. 1-12.

International Valuation Standard Committee (IVSC), *Dealing with valuation uncertainty at times of market unrest*, 2020, disponibile online presso https://www.ivsc.org/files/file/view/id/1719 [ultimo accesso 22 Aprile 2021].

KPMG, *COVID-19 and its impact on fair value reporting for real estate*, 2020c, disponibile online presso https://tax.kpmg.us/content/dam/tax/en/pdfs/2020/covid19-fair-value-reporting.pdf [ultimo accesso 22 Aprile 2021].

KPMG, *COVID-19 and private equity valuations*, 2020a, disponibile online presso

https://tax.kpmg.us/content/dam/tax/en/pdfs/2020/covid-19-private-equity-valuations.pdf [ultimo accesso 22 Aprile 2021].

KPMG, *COVID-19: Impairment considerations*, 2020b, disponibile online presso https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/be/pdf/2020/05/COVID19-Impairment-Considerations.pdf [ultimo accesso 22 Aprile 2021].

Li S., *Does mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union reduce the cost of equity capital?*, 2010, in *Accounting Review*, 2010/2, pp. 607-636.

Liberatore G., *La valutazione delle PMI*, FrancoAngeli, 2010.

Marcello R., Pozzoli M., *Principi di valutazione aziendale. Variabili critiche nella valutazione delle piccole e medie imprese*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 4/2019, pp. 671-684.

Mazzi F., André P., Dionysiou D., Tsalavoutas I., *Compliance with goodwill related mandatory disclosure and the cost of equity capital*, 2017, in *Accounting and Business Research*, 2017/3, pp. 268-312.

Mirza N., Rahat B., Naqvi B., Rizvi S.K.A., *Impact of Covid-19 on corporate solvency and possible policy responses in the EU*, in *The Quarterly Review of Economics and Finance*, in corso di stampa, 2020, pp. 1-10.

Organismo Italiano di Valutazione (OIV), *Discussion paper n. 2/2021: Linee Guida per l'impairment test dopo gli effetti della pandemia da Covid 19*, 2020, disponibile online presso https://www.fondazioneoiv.it/wp-content/uploads/2021/03/DP-OIV-2_2021-Impairment-test-Covid-1.pdf [ultimo accesso 22 Aprile 2021].

Organismo Italiano di Valutazione (OIV), *Principi Italiani di Valutazione*, Egea, 2015.

Palepu K.G., Healy P.M., Peek E., *Business analysis and valuation: IFRS Standards Edition*, Quinta Edizione, Cengage, 2019.

Pozzoli S. (a cura di), *Valutazione d'azienda*, Ipsoa, 2008.

PricewaterhouseCoopers (PWC) UK, *Valuations in times of market uncertainty: UK Valuations practice guidance*, 2021, disponibile online presso https://www.pwc.co.uk/services/transaction-services/valuations/valuation-in-times-of-market-uncertainty.html [ultimo accesso 22 Aprile 2021].

Salisu A.A., Vo X.V., *Predicting stock returns in the presence of COVID-19 pandemic: The role of health news*, in *International Review of Financial Analysis*, 71/2020, pp. 1-10.

Simoni L., Bini L., Giunta F., *The effects of business model regulation on the value relevance of traditional performance measures. Some evidence from UK companies*, in *Financial Reporting*, 1/2019, pp. 83-111.

ATTUALITÀ (*)

IVSC Perspectives Paper: "ESG and business valuation"

Il 2 marzo l'IVSC ha pubblicato un Perspectives Paper sulla tematica ESG, quale risultato dell'attività svolta dal *Business Valuation Standards Board* e dall'*ESG Working Group*. Il documento introduce la tematica Environmental Social and Governance (ESG) nel contesto professionale degli esperti valutatori dove appaiono necessari alcuni approfondimenti. Nella prima parte il documento espone una breve introduzione sull'importanza della tematica ESG sia per gli investitori che per il business. In effetti si assiste ad un crescente utilizzo da parte degli investitori istituzionali dei "filtri" ESG al fine di indirizzare le loro strategie di investimento e migliorare i relativi rendimenti. Ormai è ampiamente condivisa una generale consapevolezza sul fatto che la maggior parte dei fondi sostenibili ha sovraperformato i loro concorrenti fondi tradizionali su più orizzonti temporali, come viene confermato da un recente studio di Morningstar. Inoltre il cd. *C-Suite management* (ovvero i senior executive manager) hanno iniziato a integrare gli ESG nei processi di *capital budgeting* al fine di acquisire una ampia comprensione sulla loro capacità di incrementare performance economico-finanziarie sostenibili. Altro dato interessante riguarda la redazione dei report di sostenibilità: 9 aziende su 10 dell'indice Standard & Poor redigono il report e l'aspettativa è di un ulteriore incremento spinto sia da pressioni politiche sia dal crescente interesse degli investitori. Del resto la crisi pandemica, con le conseguenze verificatesi nel 2020, hanno intensificato e ampliato l'adozione dei framework ESG. La lettera E infatti si riferisce a "environmental disasters" che assolutamente non possono più essere ignorati, la lettera S identifica ormai un ampio spettro di temi riguardanti i dipendenti e un numero sempre più rilevante di stakeholder che devono essere attentamente considerati dalle aziende. Infine la pandemia ha condizionato la lettera G sia in termini di adozione di nuovi modelli di governance nei vari settori produttivi sia spingendo il management ad assumere un ruolo di guida verso la ripresa economica. In tale contesto quale può essere il ruolo della attività di valutazione? Sicuramente si assiste ad una certa "esitazione" da parte dell'esperto valutatore che, pur riconoscendo l'importanza dei fattori ESG, segnala alcune difficoltà operative dovute essenzialmente alla mancanza di metriche ESG affidabili e coerenti fra le varie società, in differenti aree geografiche e che siano applicabili nel tempo. Nonostante alcuni sostengano che il legame fra ESG e performance economico-finanziaria sia insostenibile viene menzionato l'interessante studio condotto da Nick Anderson ("IFRS Standards and climate-related disclosures" *https://cdn.ifrs.org/-/media/feature/news/2019/*

(*) A cura di Federica Doni.

november/in-brief-climate-change-nick-anderson.pdf?la=en) che dimostra il legame fra ESG e il processo di creazione di valore.

Inoltre differenti e autorevoli organizzazioni, quali l'*IFRS Foundation*, il *CFA Institute* e l'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), stanno sviluppando e promuovendo attività focalizzate sulla convergenza e standardizzazione delle metriche ESG. Anche l'IVSC si impegna ad affrontare il percorso verso un approccio sistematico di implementazione degli ESG nella pratica valutativa e negli standard di valutazione (fra le iniziative si segnalano il recente panel "Unlocking the Value of ESG", l'*Agenda Consultation* e la pubblicazione del *Perspectives Paper* "Defining and Estimating 'Social Value'").

Una interessante considerazione riguarda l'aspetto terminologico in quanto non sembra condivisibile il termine "non-financial" finora utilizzato per l'informativa ESG. Secondo l'IVSC è preferibile utilizzare il termine "pre-financial" in quanto l'acronimo ESG rappresenta una moltitudine di fattori che influenzano la redditività e la sostenibilità finanziaria di lungo termine di un'azienda. Se nel processo di valutazione non vengono tenuti in considerazione i criteri ESG la stima non include una parte rilevante del valore di mercato. Un recente studio sull'impatto degli ESG sui fondamenti dell'equity valuation (*https://www.msci.com/documents/10199/03d6faef-2394-44e9-a119-4ca130909226*) dimostra un legame fra ESG e performance economico-finanziaria, sia attraverso gli input di rischio sistematico (ad esempio un minor costo del capitale e multipli di valutazione più elevati) e il loro profilo di rischio non sistematico (ad esempio una maggiore redditività e minori esposizioni al *tail risk*). Altro aspetto da considerare in parallelo all'informativa ESG riguarda il reporting relativo agli investimenti negli intangibili "unrecorded". Di fatto la creazione di valore attraverso gli investimenti in attività immateriali è concentrata in modo sproporzionato su prospettive a lungo termine. In tale ottica, quindi, includere le attività immateriali non contabilizzate nel framework ESG può generare un'informativa più completa per scoprire la vera essenza della sostenibilità finanziaria di un'impresa.

Il documento inoltre evidenzia un aspetto rilevante determinato dalla attuale crisi pandemica che ha incrementato l'importanza dei fattori ESG, ovvero la riduzione dei tassi di interesse. Si assiste quindi ad un effetto combinato della riduzione dei flussi di cassa attesi nel periodo con il calo dei tassi di interesse, che sposta l'attenzione sulle prospettive a lungo termine delle imprese. L'effetto sui mercati azionari della riduzione degli utili ha inoltre determinato valutazioni molto più elevate degli utili futuri in quanto tassi di interesse e rendimenti obbligazionari più bassi rendevano le azioni più appetibili.

In sostanza data la sempre maggiore adozione dei criteri ESG da parte degli operatori di mercato, nonché le attuali condizioni di mercato che hanno attribuito un peso aggiuntivo al *lasting value*, appare quindi indispensabile

che gli esperti valutatori inizino ad incorporare gli ESG nel loro framework valutativo. Ciò ovviamente comporta una modifica sostanziale dei metodi e delle procedure di valutazione. In merito al *market approach* il documento evidenzia che, mentre per le società quotate il processo di identificazione degli ESG è più standardizzato, nella valutazione di società non quotate il valutatore dovrebbe porre in essere un processo piuttosto articolato che richiede l'identificazione dei criteri ESG rilevanti per le società comparabili e il settore, valutare la performance in relazione a tali criteri e calibrare i *market inputs* (quali *EBITDA multiple* ecc.) in modo da tenere conto della differente performance rispetto alle società comparabili. Tale processo evidenzia indubbie difficoltà operative che possono però essere superate grazie ad evidenti analogie presenti nelle correnti procedure di *market approach* evidenziate nell'IVS sezione 105, paragrafi 20 e 30.

L'*income approach* richiede simili aggiustamenti in merito alla performance e alle caratteristiche dell'azienda oggetto di valutazione rispetto alle società comparabili. L'elemento di complessità addizionale riguarda l'esplicita considerazione della previsione nell'ambito del processo di integrazione dei criteri ESG, oltre che la duplice responsabilità del management e degli esperti valutatori nelle *forecast assumptions*. Inoltre altro aspetto importante riguarda il rischio di duplicazione nella implementazione dei fattori ESG nel processo valutativo in quanto alcuni fattori ESG sono già implicitamente inclusi nella stima. Altri aspetti da tenere in considerazione nell'ambito dell'*income approach* riguardano il *beta* (i criteri ESG devono essere inclusi all'attuale framework per lo screening delle società comparabili), il *long-term growth* (potrebbe essere preferibile assumere un "long-term rate of decline" piuttosto che "of growth") e l'*alpha* (le rettifiche per rischi aggiuntivi nelle proiezioni dei flussi di cassa richiedono una considerazione dettagliata, come evidenziato nella sezione 105 dell'IVS, paragrafi da 50.36 a 50.40).

La parte finale del paper espone infine alcune riflessioni sull'importanza di una collaborazione fra gli stakeholder attraverso i mercati finanziari. Al momento infatti non mancano i commenti in merito a come ed anche se sia opportuno procedere ad una standardizzazione dell'informativa ESG. In effetti, indipendentemente dal percorso intrapreso dagli *standard setter* e dai *regulator*, i criteri ESG rappresentano elementi fondamentali da includere nell'attività di valutazione. Il documento intende quindi offrire una preliminare definizione degli step necessari per integrare gli ESG nella pratica valutativa, aspetto cruciale per la rilevanza e quindi la sostenibilità della professione di esperto valutatore.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.ivsc.org/news/article/perspectives-paper-esg-and-business-valuation

Il paper è reperibile al seguente indirizzo: https://www.ivsc.org/files/file/view/id/1928

* * *

IVSC International Valuation Webinar Series

L'IVSC, in collaborazione con la nota società di consulenza Duff & Phelps, *A Kroll Business*, ha promosso una serie di webinar nel periodo 17-27 maggio 2021, con il coinvolgimento di vari *keynote speaker,* fra i quali il Presidente di IVSC Alistair Darling, su tematiche di attualità quali le problematiche valutative che caratterizzano il sistema economico post-crisi pandemica ("Coming out of lockdown-The post-pandemic economic environment and its impact on valuation", 17 maggio), tematiche valutative e nuove/alternative di tipologie di investimenti ("Valuation and the rise of alternative investments", 20 maggio), la contabilizzazione di leasing operativi in base ai principi contabili internazionali IFRS e statunitensi ("Treatment of operating leases in IFRS and US GAAP", 21 maggio), la crisi pandemica e l'impatto degli ESG su governi, aziende e investitori ("Put value at the core of ESG", 26 maggio), gli effetti della riforma IBOR e dell'imminente cessazione del LIBOR in ambito valutativo ("What will LIBOR cessation mean for valuation?", 27 maggio).

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.ivsc.org/news/article/ivsc-international-valuation-webinar-series-2021

* * *

IVSC: Una opportunità per la professione di "trascendere"

L'organizzazione IVSC ha intervistato Fernanda Diaz Rodriguez, *Independent Advisor* alla Borsa Valori messicana, in merito alle conseguenze della crisi pandemica, in termini sia di rischi che opportunità. Sembra indubbio che una situazione senza precedenti quale l'attuale pandemia abbia determinato uno scenario altamente critico per il sistema economico ma al tempo stesso ha introdotto alcuni elementi di novità in ambito di stima del valore. La professionista messicana parla di una vera e propria opportunità per la professione della valutazione "to transcend", ovvero in altri termini la crisi pandemica può essere per così dire "utilizzata" affinché si possa dare un nuovo volto al profilo dell'esperto valutatore. Si tratterebbe quindi di trasformare una crisi senza precedenti in una sfida "to write a new chapter in history" dove porsi un importante interrogativo: "What do we value?". Gli esperti valutatori hanno infatti una rilevante responsabilità in relazione all'ottimale allocazione delle risorse scarse al fine della massimizzazione del valore. Importante chiedersi quindi se sia più utile focalizzarsi sulla massimizzazione degli "individual gains" a breve termine o se sia più utile invece puntare sui "global gains" più

resilienti e sostenibili nel lungo termine. Diventa quindi importante, tanto quanto chiedersi dove posizionare il valore, quanto interrogarsi dove collocare i rischi. Al tempo stesso gli esperti valutatori hanno la possibilità di "discover the value". In effetti le crisi producono differenziazioni di prezzi e aggiustamenti di valore e senz'altro il COVID-19 ha cambiato in maniera rilevante la prospettiva nei differenti contesti valutativi. Ad esempio, nel 2020 il valore ESG è stato chiaramente rappresentato nella performance dell'indice S & P500. L'Advisor messicana afferma che per una ripresa sostenibile post-COVID-19 delle nostre economie, gli *International Valuation Standards* (IVS) forniscono una base di confronto tra le misure di valore tra asset e aree geografiche, facilitando l'allocazione delle risorse mondiali tra mercati concorrenti. Valutazioni affidabili riducono inoltre l'incertezza e promuovono la stabilità per il sistema economico mondiale, a maggior ragione in economie come quella messicana un ambiente finanziario solido e l'adozione di standard di valutazione di elevato livello rappresentano elementi essenziali per la stabilità economica.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.ivsc.org/news/article/an-opportunity-for-the-valuation-profession-to-transcend

* * *

Discussion Paper OIV n. 1/2021 "L'uso di informazione finanziaria prospettica nella valutazione d'azienda"

L'OIV ha pubblicato a marzo il primo Discussion Paper del 2021 sulla base dell'esigenza per l'esperto valutatore di esprimere un giudizio sulla ragionevolezza delle informazioni prospettiche, in particolare nell'ambito delle cosidette valutazioni "piene", ovvero di tutte le valutazioni svolte per scopi legali. Prima di affrontare varie tematiche vengono puntualizzati alcuni aspetti preliminari al fine di poter correttamente utilizzare il documento per valutare la qualità di un piano industriale o più in generale di proiezioni di risultati attesi. *In primis* è importante evidenziare che i principi e le linee guida esposti nel documento si prestano ad essere utilizzati in contesti aziendali evoluti dove esistono sistemi di reporting e di pianificazione allineati agli standard, noti in ambito professionale. Potrebbero quindi sussistere difficoltà operative nell'applicazione di tali linee guida nelle imprese di piccole dimensioni. Si raccomanda inoltre di tenere in considerazione i seguenti elementi: 1) la tipologia dell'incarico; 2) la finalità della valutazione; 3) le caratteristiche del settore di appartenenza dell'azienda e 4) la fase del ciclo di vita aziendale. In sintesi quindi il documento deve essere adeguatamente "contestualizzato" nella specifica realtà aziendale e nelle condizioni dell'ambiente esterno (sia congiunturali che di settore) dove le proiezioni vengono posizionate. La prospettiva del paper inoltre è molto ampia e quindi alcune

verifiche e analisi potrebbero non essere applicabili a specifici contesti aziendali.

Il primo capitolo del documento è dedicato ai principi generali, dove vengono forniti alcuni elementi essenziali in merito alla definizione di informazione finanziaria prospettica e al giudizio di ragionevolezza. Vengono infatti descritte le caratteristiche delle informazioni che possono essere sia qualitative che quantitative e che derivano da un esercizio di previsione (il riferimento è in genere al budget o al piano). L'esercizio di previsione può presentare differenti livelli di rischio intrinseco, complessità, analiticità, affidabilità, completezza, impegno strategico, sostenibilità finanziaria, verifica esterna. Dalla valutazione di tali profili l'esperto potrà formulare un proprio giudizio sull'informazione prospettica disponibile. L'informativa finanziaria prospettica potrà essere considerata "ragionevole" qualora sia valutata da un altro esperto, sulla base di un certo scettismo professionale, come una fonte informativa utile alla stima del valore dell'azienda. Il giudizio di ragionevolezza può riguardare tre diversi aspetti: 1) la coerenza interna all'informazione finanziaria prospettica; *b*) la coerenza dell'informazione prospettica con i risultati dell'analisi fondamentale compiuta autonomamente dall'esperto; *c*) la coerenza fra la finalità per la quale l'informazione prospettica è stata prodotta e la configurazione di valore oggetto di stima (OIV, p. 6). Il giudizio dovrà poi essere collocato nelle seguenti tre tipologie: 1) piena ragionevolezza (ovvero informazione finanziaria prospettica ragionevole e che può essere utilizzata senza modifiche a fini valutativi); 2) ragionevolezza limitata (ovvero informazione finanziaria prospettica non pienamente ragionevole che impone l'adozione di rimedi per poter essere utilizzata a fini valutativi); 3) assenza di ragionevolezza (ovvero informazione finanziaria prospettica limitata che non può essere utilizzata a fini valutativi). I rimedi che l'esperto valutatore pouò adottare sono di tre tipi: 1) approfondimenti, modifiche, aggiustamenti ai flussi prospettici; 2) aggiustamenti al tasso di sconto; 3) affiancamento di altri criteri di valutazione o attribuzione di minor peso ai criteri di valutazione basati sull'informativa finanziaria prospettica.

Dopo avere ripreso i punti principali relativi al dettato dei PIV sulle valutazioni legali, che richiedono come noto una valutazione piena, il documento distingue fra previsioni e proiezioni (o proiezioni ipotetiche) che si fonda sull'esistenza o meno di una base ragionevolmente obiettiva delle assunzioni relative all'informazione prospettica. Per poter assicurare una base ragionevolmente obiettiva le assunzioni devono rispettare alcune caratteristiche, quali la completezza, la loro coerenza reciproca, la loro valutazione in aggregato.

La distinzione fra previsioni e proiezioni è di particolare rilevanza in relazione ai tassi di sconto dei flussi prospettici. Nel caso delle proiezioni infatti il tasso di sconto oltre al rischio sistematico (costo del capitale) deve considerare anche la caratteristica più incerta dei flussi prospettici. I flussi prospettici possono poi essere condizionati dall'esistenza di un determinato

scenario in corrispondenza del quale possono essere applicati due differenti criteri: 1) il criterio fondato sui flussi medi attesi che consiste nello scontare i risultati medi attesi al costo del capitale; 2) il criterio fondato sui flussi più probabili il cui tasso considera non soltanto il costo del capitale ma anche un premio per il rischio di scenario. Previsioni e proiezioni possono inoltre distinguersi in condizionate e non condizionate: per le previsioni, nel primo caso, al costo del capitale deve aggiungersi il premio per il rischio non sistematico di scenario, nel secondo, il tasso di sconto deve considerare soltanto il rischio sistematico ovvero il costo del capitale. Per le proiezioni invece nel primo caso si deve considerare il costo del capitale + premio per il rischio non sistematico di scenario + premio per *execution risk*, mentre nel secondo caso si deve considerare il costo del capitale + premio per *execution risk*.

L'informativa prospettica si distingue quindi in base alle 1) assunzioni (previsioni - proiezioni); e 2) al condizionamento di uno specifico scenario (condizionate - non condizionate). Il tasso di sconto (RADR, *Risk Adjusted Discount Rate*) può quindi distinguersi in tre componenti: *risk free rate* + premio per il rischio d'impresa, premio per il rischio di *execution* e premio per rischio di scenario. Qualora i flussi di risultato non siano ragionevoli nessun aggiustamento di tassi può consentire una stima ragionevole e quindi l'esperto non dovrà usare l'informativa prospettica.

Il Paper inoltre elenca i principi generali di affidabilità e ragionevolezza dell'informazione finanziaria prospettica. I tre principali aggiustamenti per i rischi relativi all'informativa prospettica: 1) in diminuzione i flussi di risultato prospettici al fine di considerare quei rischi che non sono catturati dal tasso di sconto; 2) in aumento il tasso di sconto per considerare i rischi per i quali non è opportuno effettuare un aggiustamento ai flussi; 3) in diminuzione i flussi di risultato prospettici e in aumento il tasso di sconto al fine di evitare duplicazioni.

Il capitolo 2 descrive il processo da seguire nell'esame dell'informazione finanziaria prospettica. L'esperto valutatore dovrà ricevere un piano industriale corredato da informazioni sul posizionamento strategico, sulla sostenibilità del vantaggio competitivo, sulla strategia e il piano di azione strategico. Una delle prime analisi da svolgere riguarda le finalità per le quali il piano industriale è stato costruito. Ad esempio nelle società di medie e grandi dimensioni il piano rappresenta la guida strategica della società definendo gli obiettivi economico-finanziari di medio-lungo termine, mentre nelle aziende di piccole dimensioni in genere viene elaborato in occasione di specifiche fasi della vita dell'impresa o operazioni particolari. Altro aspetto da considerare è l'individuazione del soggetto responsabile del processo di elaborazione e approvazione del piano industriale. Qualora non sia presente un sistema di pianificazione e controllo di medio-lungo periodo sarà necessaria una maggiore attenzione per poter esprimere un giudizio di adeguatezza, ragionevolezza e completezza sul piano industriale e valutare l'*execution risk* insito nel

piano stesso. Altri aspetti da considerare sono l'orizzonte temporale coperto dal piano, la data di elaborazione, la completezza, coerenza e sostenibilità finanziaria del piano industriale (mediante una corretta stima dei flussi di cassa ipotizzati dalla società e dalla adeguata copertura con determinate fonti di finanziamento), l'analisi del contesto competitivo, del modello di business e dei vantaggi competitivi. Ultimo aspetto riguarda l'analisi delle assunzioni focalizzandosi in particolare sullo studio dei predittori utilizzati dalla società e la modalità di costruzione del piano (top-down, bottom-up e commessa).

Il capitolo 3 supporta le aziende nella elaborazione del giudizio di ragionevolezza dell'informazione prospettica. I profili di rischio della valutazione riguardano tre aspetti: 1) rischio intrinseco del business da valutare; 2) il rischio di affidabilità della base informativa; 3) il rischio di errata applicazione del modello valutativo. Il giudizio sull'informazione finanziaria prospettica consente all'esperto una migliore comprensione del rischio intrinseco di business, il contenimento del rischio di affidabilità della base informativa e l'eliminazione del rischio di errata applicazione del modello valutativo.

Spesso poi l'esperto si trova a dover richiedere correzioni, integrazioni o approfondimenti al management al fine di esprimere un giudizio maggiormente fondato di ragionevolezza. In particolare l'esperto può ricorrere a rimedi di natura quantitativa (es. integrazione con informazioni mancanti, ecc.) e qualitativa (es. interviste, elementi utili a comprendere l'eventuale *overconfidence* del management nel piano, ecc.).

Nell'ipotesi di giuidizio non ragionevole l'esperto non può utilizzare il piano. Qualora l'esperto si trovi a valutare aziende di piccole dimensioni sarà opportuno verificare l'adeguatezza della base informativa, dal momento che assicura la bontà delle stime, la possibilità di utilizzare l'analisi fondamentale, la coerenza delle metodologie adottate con le analisi svolte in precedenza. Da considerare inoltre la difficoltà delle valutazioni comparative di mercato.

Il capitolo 4 illustra gli elementi del passaggio dall'informazione finanziaria prospettica alla stima del valore. In particolare l'esperto dovrà considerare quali sono gli effetti del piano sul risultato finale della valutazione ottenuta tramite l'*income approach*. Elementi fondamentali da considerare riguardano le differenze fra la situazione corrente e quella che si prevede di raggiungere alla fine del piano; l'orizzonte temporale coperto dal piano e il flusso da proiettare al fine della valutazione del valore terminale. Infine l'esperto dovrà valutare la sensibilità del risultato della stima di valore alla imprecisione dell'informazione prospettica, in relazione a due elementi: 1) la prospettiva, *asset side* o *equity side*, derivante dall'applicazione dell'*income approach*; 2) l'architettura dell'impianto valutativo (ad es. se l'*income approach* rappresenta un criterio di controllo la verifica di ragionevolezza può essere ristretta agli aspetti più rilevanti).

Il capitolo 5 descrive il percorso di analisi strutturato che l'esperto dovrebbe seguire individuando quattro tipologie di analisi: 1) analisi delle

assunzioni alla base dell'informativa finanziaria prospettica; 2) analisi di società comparabili e della concorrenza; 3) analisi della storia più recente dell'azienda; 4) analisi ed integrazione della base informativa di fonte societaria.

Infine l'ultimo capitolo riporta una parte operativa a supporto dell'esperto valutatore con una serie di domande e risposte relative a differenti profili di analisi (es. completezza, coerenza del piano industriale, relazioni infra-gruppo, piano di start-up, shock esogeni) che potrebbero emergere in relazione al giudizio di ragionevolezza dell'informazione finanziaria prospettica.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.fondazioneoiv.it/documenti-oiv/approvati/discussion-paper-n-1-2021/

Il paper è reperibile al seguente indirizzo: https://www.fondazioneoiv.it/wp-content/uploads/2021/03/DP-OIV-2_2021-Informazione-Finanziaria-Prospettica.pdf

* * *

Discussion paper OIV n. 2/2021 "Linee guida per l'impairment test dopo gli effetti della pandemia da COVID-19".

L'OIV ha pubblicato il secondo Discussion Paper a metà marzo sul tema dell'*impairment test* in considerazione degli effetti del COVID-19. Considerato che la pandemia può rappresentare un fattore esterno di potenziale presunzione di perdita di valore diventa necessario per le imprese analizzare l'ìimpatto della crisi sul valore di tutti gli asset immobilizzati. Per maggiori approfondimenti si veda la sintesi relativa al documento in bozza *Discussion Paper ED1/2020*. nella rubrica dedicata ai principi di valutazione del n. 4/2020.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.fondazioneoiv.it/documenti-oiv/approvati/discussion-paper-n-2-2021/

Il paper è reperibile al seguente indirizzo: https://www.fondazioneoiv.it/wp-content/uploads/2021/03/DP-OIV-2_2021-Impairment-test-Covid-1.pdf

CORPORATE GOVERNANCE

ATTUALITÀ

CONSOB: adottate delibere recanti modifiche al Regolamento Emittenti, Regolamento OPC e Regolamento Mercati

Il Decreto Legislativo 10 maggio 2019, n. 49 ha recepito nell'ordinamento nazionale quanto previsto nella Direttiva (UE) 2017/828 con il fine di incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti e aumentare la trasparenza tra società e investitori ed anche per migliorare la *governance* delle emittenti per rafforzarne la competitività e la sostenibilità a lungo termine, tramite sia un maggiore e più consapevole coinvolgimento degli azionisti, sia una facilitazione dell'esercizio dei diritti spettanti a questi ultimi. Con riferimento al pieno recepimento nell'ordinamento nazionale di quanto disposto dalla DSHR 2, la CONSOB, ha, da prima, aperto una consultazione pubblica, e, successivamente, ha adottato tre Delibere recanti modifiche:

— al Regolamento n. 11971/1999 (Regolamento Emittenti) in materia fra l'altro di remunerazioni;

— al Regolamento n. 17221/2010 in materia di operazioni con parti correlate (Regolamento OPC) e al Regolamento recante norme in materia di mercati (Regolamento Mercati);

— al Regolamento Emittenti relativamente alla definizione di "PMI".

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: https://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2020/d21623.htm

https://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2020/d21624.htm

https://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2020/d21625.htm

* * *

ASSONIME: ha pubblicato il report sulla corporate governance

Assonime ha reso pubblico il "*Report on Corporate Governance in Italy: the implementation of the Italian Corporate Governance Code (2020)*" e suc-

cessivamente "*La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni ecomply-or-explain(anno 2020)*".

Il primo è un estratto in inglese del successivo report che prende in considerazione la *governance* delle 220 società italiane con azioni quotate sul MTA di Borsa Italiana. Il Report offre una panoramica generale e dettagliata della *corporate governance* delle società quotate, attraverso l'analisi delle relazioni sul governo societario e delle relazioni sulla remunerazione.

L'analisi è estesa anche alla remunerazione di amministratori e sindaci, le cui informazioni sono contenute nella Relazione sulla remunerazione ed offre un esame approfondito delle politiche per la remunerazione, ponendo particolare attenzione alla loro *compliance* con il Codice di autodisciplina, ed esamina la struttura, le medie e le variazioni delle singole voci degli emolumenti effettivamente corrisposti ai singoli amministratori e sindaci.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: http://www.assonime.it/_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.aspx?PathPdf=http://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Documents/Assonime-ET%20Report%202020%209dic%20per%20pubbl.pdf

http://www.assonime.it/_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.aspx?PathPdf=http://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Documents/Note%20Studi%203_2021%20def.pdf

* * *

MEF: pubblicato il Decreto relativo ai requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali bancari

Pubblicato in Gazzetta Ufficiale il testo del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 23 novembre 2020, n. 169 recante "*Regolamento in materia di requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali delle banche, degli intermediari finanziari, dei confidi, degli istituti di moneta elettronica, degli istituti di pagamento e dei sistemi di garanzia dei depositanti*", in attuazione fra l'altro dell'art. 26 del Testo Unico Bancario.

Il Decreto detta disposizioni relative a:

— ambito di applicazione del Regolamento;

— requisiti di onorabilità e criteri di correttezza;

— requisiti di professionalità e criteri di competenza;

— requisiti di indipendenza;

— disponibilità di tempo e limiti al cumulo degli incarichi;

— responsabili delle principali funzioni aziendali delle banche di maggiori dimensioni o complessità operativa;

— disposizioni speciali sui requisiti di professionalità e indipendenza dei consiglieri nelle banche che adottano i modelli dualistico e monistico di amministrazione e controllo;

— valutazione dell'idoneità e pronuncia di decadenza.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2020-12-15&atto.codiceRedazionale=20G00190&elenco30giorni=false

* * *

Comitato per la Corporate Governance: pubblicata la Relazione 2020

Il Comitato per la Corporate Governance, composto da ABI, ANIA, Assogestioni, Assonime, Borsa Italiana e Confindustria, ha reso noto la "Relazione 2020 sull'evoluzione della corporate governance delle società quotate — 8° rapporto sull'applicazione del Codice di Autodisciplina".

Il Comitato ha quale scopo istituzionale la promozione del buon governo societario delle società italiane quotate. A tal fine il Comitato approva il Codice di autodisciplina delle Società Quotate e ne assicura il costante allineamento alle *best practice* internazionali. Il Comitato garantisce anche un monitoraggio con cadenza annuale dello stato di attuazione del Codice da parte delle società aderenti, indicando le modalità più efficaci per favorire una applicazione sostanziale delle sue raccomandazioni.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/documenti/comitato/rapporto2020.pdf

* * *

Banca d'Italia: ha lanciato una consultazione pubblica sul governo societario delle banche e dei gruppi bancari

La consultazione è stata indirizzata a raccogliere commenti e osservazioni sulle proposte di modifica alle disposizioni della Banca d'Italia in materia di governo societario delle banche e dei gruppi bancari (le disposizioni sono contenute nella Circolare della Banca d'Italia n. 285/2013; cfr. Parte Prima, Titolo IV, Cap. 1.).

Le proposte di modifica rispondono all'esigenza di rafforzare, in linea con la normativa e gli orientamenti europei, le regole in materia di governo societario delle banche con l'obiettivo di assicurarne la sana e prudente gestione.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2020/cons-rev-pol-gov/Documento_consultazione_governance.pdf

* * *

Banca d'Italia: ha lanciato una consultazione pubblica sulla procedura di valutazione dell'idoneità degli esponenti di banche e altri intermediari

La Banca d'Italia ha posto in consultazione uno schema di Disposizioni che disciplinano la procedura di valutazione, da parte della Banca d'Italia, dell'idoneità degli esponenti di banche, intermediari finanziari, confidi, istituti di moneta elettronica, istituti di pagamento e sistemi di garanzia dei depositanti, ai sensi del Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 23 novembre 2020, n. 169 e che danno attuazione all'art. 26, comma 6, del Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385 (TUB).

La consultazione è stata indirizzata a raccogliere commenti e osservazioni sulla procedura di verifica delineata nelle Disposizioni che rivede organicamente quella attualmente applicabile agli intermediari interessati, per garantire un pieno allineamento all'art. 26 TUB" e al Decreto 169/2020.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2021/valutazione-idoneita/Schema_disp_proc_val_idoneita.pdf

* * *

CONSOB: pubblicato un discussion paper su OPA in Italia dal 2007 al 2019

Il documento vuole offrire una fotografia dell'impatto della Direttiva OPA sul mercato dei capitali italiano presentando un'analisi delle offerte pubbliche di acquisto e di scambio promosse in Italia nel periodo intercorrente tra il 2007 e il 2019" e propone un quadro analitico e oggettivo che lascia a disposizione di studiosi, *regulator*, operatori di mercato, evidenze potenzialmente idonee a generare futuri contributi di ricerca". In particolare, dall'indagine, che si concentra sulle offerte promosse nel periodo di riferimento, è emerso che "meno della metà delle offerte su titoli azionari sono afferenti a cambiamenti del controllo e che solo una stretta minoranza sono qualificabili come offerte ostili" e che, nella gran parte dei casi, "le offerte prevedevano un programma di delisting, sia come finalità propria (offerte volontarie di revoca dalle quotazioni promosse dall'azionista di controllo) che come obiettivo 'associato' al *change of control*".

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.consob.it/documents/46180/46181/dp9.pdf/f8429feb-52f3-43b7-a149-0e035a1b6119

* * *

CONSOB: ha pubblicato dei chiarimenti sui flussi informativi tra società quotata e azionisti

CONSOB ha ritenuto necessario pubblicare delle Q&A sull'informazione selettiva nei confronti dei soci e, in particolare, del socio di controllo, nonché sulla pubblicazione delle informazioni privilegiate relative ai piani industriali.

L'obiettivo è di fornire al mercato alcuni orientamenti applicativi circa le condizioni che possono giustificare l'instaurazione di flussi informativi, relativi ad informazioni privilegiate, da parte delle società con azioni quotate nei confronti dei propri soci e, in particolare, del proprio azionista di controllo.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.consob.it/documents/46180/46181/QeA_20210318.pdf/a8b4721b-3cbe-4df8-ab5d-95a4e81e3be0

* * *

CNDCEC: pubblicato un documento che analizza gli aspetti della normativa che impattano sulle attività di controllo

Pubblicato un documento dal titolo "*La disciplina del whistleblowing: indicazioni e spunti operativi per i professionisti*", predisposto anche sulla base delle osservazioni e dei contributi dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI), dell'Associazione Italiana Trasparenza e Anticorruzione (AITRA) e dell'Associazione dei componenti degli Organismi di Vigilanza *ex* D.Lgs. 231/2001 (AOdV231).

In particolare, il documento esamina "gli aspetti della disciplina che impattano sulle funzioni degli organi di controllo principalmente interessati, il responsabile per la prevenzione della corruzione e l'organismo di vigilanza, i cui ruoli in alcune circostanze tendono a sovrapporsi".

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://press-magazine.it/wp-content/uploads/2021/02/2020_02_12_whistleblowing.pdf

* * *

ASSONIME: ha pubblicato un interessante rapporto relativo a doveri degli amministratori e sostenibilità

Il Rapporto intende promuovere un'attiva partecipazione del sistema italiano alle iniziative dell'Unione europea sulla *sustainable corporate gover-*

nance, con lo scopo di contribuire, attraverso misure graduali e proporzionate, alla costruzione di un modello europeo d'impresa sostenibile. Assonime sostiene l'opportunità di una Raccomandazione europea che chieda agli Stati membri di assicurare che i relativi ordinamenti nazionali:

— riconoscano il dovere fiduciario degli amministratori delle imprese di grandi dimensioni di tener conto della sostenibilità ambientale e sociale dell'attività d'impresa nel perseguimento della creazione di valore a lungo temine, come già affermato nel nuovo Codice italiano sulla Corporate Governance per le società quotate;

— affidino agli amministratori il compito di ponderare gli interessi degli *stakeholder* rilevanti nell'ambito della loro responsabilità gestoria;

— salvaguardino l'esclusiva responsabilità dei soci di agire per la violazione dei doveri fiduciari, anche in funzione dell'adeguata considerazione degli interessi degli *stakeholder*.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: http://www.assonime.it/_layouts/15/Assonime.CustomAction/GetPdfToUrl.aspx?PathPdf=http://www.assonime.it/attivita-editoriale/studi/Documents/Note%20e%20Studi%206-2021.pdf

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

MASSIME [1]

Società per azioni — Istituti o enti di credito — Altre aziende di credito — Vigilanza e controllo — Doveri degli amministratori inerenti alla prestazione dei servizi di investimento — Fondamento — Presenza di organi delegati — Esclusione di responsabilità in favore degli amministratori privi di delega di poteri — Insussistenza.

In tema di responsabilità dei consiglieri non esecutivi di società autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, è richiesto a tutti gli amministratori, che vengono nominati in ragione della loro specifica competenza anche nell'interesse dei risparmiatori, di svolgere i compiti loro affidati dalla legge con particolare diligenza e, quindi, anche in presenza di eventuali organi delegati, sussiste il dovere dei singoli consiglieri di valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo e contabile, nonché il generale andamento della gestione della società, e l'obbligo, in ipotesi di conoscenza o conoscibilità di irregolarità commesse nella prestazione dei servizi di investimento, di assumere ogni opportuna iniziativa per assicurare che la società si uniformi ad un comportamento diligente, corretto e trasparente

Cass. civ., Sez. II, 4 febbraio 2021, n. 262 - Pres. F. Manna - Rel. L. Varrone.

* * *

Società per azioni (nozione, caratteri, distinzioni) — Organi sociali — Collegio sindacale — Doveri — In genere — Intermediazione finanziaria — Carenza delle procedure aziendali — Responsabilità del collegio sindacale — Fondamento — Obbligo di vigilanza — Contenuto — Obbligo di denunzia immediata alla Banca d'Italia ed alla Consob — Inadempimento — Conseguenze — Concorso omissivo dei sindaci — Configurabilità sanzioni amministrative — Applicazione.

---

[1] Massime a cura di Isabella Maffezzoni.

In tema di sanzioni amministrative per violazione delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, la complessa articolazione della struttura organizzativa di una società di investimenti non può comportare l'esclusione od anche il semplice affievolimento del potere-dovere di controllo riconducibile a ciascuno dei componenti del collegio sindacale, i quali, in caso di accertate carenze delle procedure aziendali predisposte per la corretta gestione societaria, sono sanzionabili a titolo di concorso omissivo "*quoad functione*", gravando sui sindaci, da un lato, l'obbligo di vigilanza — in funzione non soltanto della salvaguardia degli interessi degli azionisti nei confronti di atti di abuso di gestione da parte degli amministratori, ma anche della verifica dell'adeguatezza delle metodologie finalizzate al controllo interno della società di investimenti, secondo parametri procedimentali dettati dalla normativa regolamentare Consob, a garanzia degli investitori — e, dall'altro lato, l'obbligo legale di denuncia immediata alla Banca d'Italia ed alla Consob.

Cass. civ., Sez. II, 26 gennaio 2021, n. 1602 - Rel. Pres. U. Bellini.

* * *

Società per azioni (nozione, caratteri, distinzioni) — Organi sociali — Collegio sindacale — Doveri — In genere — Società quotate — Operazioni con parti correlate — Responsabilità dei sindaci per omesso controllo — Limitazione all'operato degli amministratori — Esclusione — Intera gestione della società — Necessità — Fondamento — Fattispecie — Sanzioni amministrative — Applicazioni.

In tema di sanzioni amministrative per violazione delle disposizioni in materia di "operazioni con parti correlate", sussiste la responsabilità dei sindaci ove, in occasione di tali operazioni, omettano o esplichino in modo inadeguato il controllo su tutta l'attività sociale, poiché il dovere di vigilanza sancito dall'art. 2403 c.c. non è circoscritto all'operato degli amministratori, ma attiene al regolare svolgimento dell'intera gestione dell'ente ed è posto a tutela, oltre che dei soci, anche dei creditori sociali, in modo ancora più stringente nelle società quotate, considerata l'esigenza di garantire l'equilibrio del mercato. (Nella specie, la S.C. ha rigettato il ricorso di un sindaco, sanzionato per omessa vigilanza in occasione di operazioni con parti correlate, non avendo rilevato significative carenze nel parere del previsto Comitato, pur potendo avvalersi degli strumenti informativi di cui all'art. 151 d.lgs. n. 58 del 1998).

Cass. civ., Sez. II, 26 febbraio 2021, n. 1601 - Rel. Pres. U. Bellini.

* * *

Società di capitali — Società a responsabilità limitata (Nozione, caratteri distinzioni) — Recesso del socio) — Obbligo della forma scritta — Esclusione — Fondamento.

La disciplina normativa inderogabile della forma scritta *ad substantiam* prevista per l'atto costitutivo della società a responsabilità limitata non è trasponibile all'atto di recesso, dal momento che l'art. 2473 c.c. stabilisce l'opposto principio della libera determinazione delle ipotesi di recesso e della libertà di forma, salvo l'obbligo di prevederne alcune tipizzate dalla norma e fermi i vincoli convenzionali.

Cass. civ., Sez. I, ord., 19 febbraio 2021, n. 4481 - Pres. F.A. Genovese - Rel. M. Acieri.

* * *

Società di persone — Società in nome collettivo — Cancellazione della società — Volontà dei soci di rinunciare ai loro diritti di credito — Implicita volontà della rinuncia al credito — Insussistenza.

Per ritenere come realizzato o meno il fenomeno successorio di regola generato dallo scioglimento della società, non rileva tanto che si versi, ad esempio, in tema di diritti ancora incerti o illiquidi della società cancellata, fatti valere successivamente in giudizio da soci e tuttora *sub iudice*, piuttosto che di diritti di credito specificatamente individuati o certi già prima dell'atto estintivo, quanto che le parti, all'atto di scioglimento della società o comunque prima della cancellazione, non abbiano manifestato una univoca volontà di rinuncia a detti diritti, non potendosi certamente inferire una volontà abdicativa in via presuntiva dalla cancellazione della società.

Cass. civ., Sez. III, 9 febbraio 2021, n. 3136 - Pres. R. Vivaldi - Rel. F. Fiecconi.

* * *

Società di persone — Socio — In genere — Prelievo di somme dalle casse sociali — Assenza di utili — Diritto della società di ripetere le somme.

Nel sistema vigente, le società di persone rappresentano dei veri e propri soggetti di diritto e come tali vanno considerate quali centri, quindi, di imputazione di comportamenti e di situazioni giuridiche proprie e autonome, perché distinte da quelle dei soci.

Da tutto ciò deriva che il prelievo di somme dalle casse sociali da parte dei soci — che non trovino la loro esatta giustificazione in utili effettivamente conseguiti dalla società — comporta senz'altro il sorgere del diritto della società di ripetere le somme, che sono state concretamente distribuite, nei confronti di ciascun socio che le abbia fatte proprie.

Cass. civ., Sez. VI-1, ord., 4 marzo 2021, n. 6028 - Pres. M. Ferro - Rel. A. Dolmetta.

* * *

Società — Società a responsabilità limitata — Deliberazione assembleare — Aumento del capitale sociale — Diritto di opzione del socio — Cedibilità — Sussiste — Condizioni.

Il socio, anteriormente alla scadenza del termine previsto per l'esercizio del diritto di opzione, può liberamente cedere il diritto stesso a terzi non soci, salva la contraria previsione dettata nello statuto in tema di aumenti di capitale mediante nuovi conferimenti, e sempre che non siano previsti nello statuto limiti alla circolazione delle partecipazioni sociali.

Cass. civ., Sez. I, ord., 9 aprile 2021, n. 9460 - Pres. F.A. Genovese - Rel. M. Falabella

* * *

Società — Di persone fisiche (nozione, caratteri, distinzioni) — In genere — Cancellazione della società dal registro delle imprese — Effetti — Estinzione della società — Conseguenze — In ordine alla capacità di stare in giudizio della società estinta e ai suoi rapporti processuali pendenti.

La cancellazione della società dal registro delle imprese, a partire dal momento in cui si verifica l'estinzione della società cancellata, priva la società stessa della capacità di stare in giudizio (con la sola eccezione della "fictio iuris" contemplata dall'art. 10 l. fall.); pertanto, qualora l'estinzione intervenga nella pendenza di un giudizio del quale la società è parte, si determina un evento interruttivo, disciplinato dagli artt. 299 e ss. c.p.c., con eventuale prosecuzione o riassunzione da parte o nei confronti dei soci, successori della società, ai sensi dell'art. 110 c.p.c.; qualora l'evento non sia stato fatto constare nei modi di legge o si sia verificato quando farlo constare in tali modi non sarebbe più stato possibile, l'impugnazione della sentenza, pronunciata nei riguardi della società, deve provenire o essere indirizzata, a pena d'inammissibilità, dai soci o nei confronti dei soci, atteso che la stabilizzazione processuale di un soggetto estinto non può eccedere il grado di giudizio nel quale l'evento estintivo è occorso.

Cass. civ., Sez. V, ord., 2 marzo 2021, n. 5605 - Pres. E. Manzoni - Rel. M.G. Putaturo Donati Viscido Di Nocera.

* * *

Società di persone — Amministratori — Azione individuale del socio — Responsabilità per danni cagionati direttamente a soci.

Il principio secondo cui l'azione individuale del socio nei confronti dell'amministratore di una società non è esperibile quando il danno lamentato costituisca solo il riflesso del pregiudizio al patrimonio sociale, trova applicazione anche nelle società di persone. L'art. 2395 c.c. esige, infatti, che il singolo socio sia stato danneggiato direttamente dagli atti colposi o dolosi dell'amministratore, mentre il diritto alla conservazione del patrimonio sociale appartiene unicamente alla società; la mancata percezione degli utili e la diminuzione di valore della quota di partecipazione non costituiscono danno diretto del singolo socio, poiché gli utili fanno parte del patrimonio sociale fino all'eventuale deliberazione assembleare di distribuzione e la quota di partecipazione è un bene distinto dal patrimonio sociale, la cui diminuzione di valore è conseguenza soltanto indiretta ed eventuale della condotta dell'amministratore.

Cass. civ., Sez. I, 28 aprile 2021, n. 11223 - Pres. A. Scaldaferri - Rel. U. Scotti.

* * *

Società di capitali — Assemblea dei soci — Impugnazione — Sospensione deliberazione — Natura conservativa.

La sospensione della deliberazione assembleare di esclusione del socio, disposta in via cautelare, ha natura conservativa, mirando ad evitare attraverso un ripristino provvisorio del rapporto societario che impedisca che i diritti del socio vengano ad essere definitivamente compromessi, non percependo eventuali utili, né potendo influire, ove si tratti di società di persone, sulla sua amministrazione e gestione — che la durata del processo possa incidere irreversibilmente sulla posizione del socio stesso. Ne consegue che, ove il giudizio di merito concernente l'impugnazione di quella deliberazione si estingua, il provvedimento predetto perde la sua efficacia".

Cass. civ., Sez. I, 26 aprile 2021, n. 10986 - Pres. C. De Chiara - Rel. E. Campese.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSUALE

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

L'art. 111 co. 2, l. fall., nello stabilire che sono considerati prededucibili i crediti sorti "in funzione" di una procedura concorsuale, presuppone che una tale procedura sia stata aperta, e non la semplice presentazione di una domanda di concordato, che da luogo unicamente ad un procedimento di verifica volto al mero accertamento dell'ammissibilità della proposta. Il credito del professionista che abbia svolto attività di assistenza e consulenza per la presentazione della domanda di concordato preventivo dichiarata inammissibile o rinunciata non è pertanto prededucibile nel fallimento, ancorché la sentenza dichiarativa si fondi sulla medesima situazione (di insolvenza) rappresentata nella domanda.

Cassazione civile, Sez. I, 15 gennaio 2021, n. 639.

* * *

Il credito maturato dal professionista incaricato di redigere l'attestazione in pendenza del termine assegnato dal Tribunale a norma dell'art. 161 comma 6, l. fall. ha carattere prededucibile nel successivo fallimento e ciò anche nell'ipotesi in cui la domanda di concordato venga dichiarata inammissibile.

In questo caso, il riconoscimento della prededuzione costituisce, infatti, un effetto automatico, *ex* art. 161, comma 7, l. fall., conseguente al fatto che il credito deriva da atti legalmente compiuti dall'imprenditore in pendenza del termine concesso per la predisposizione del piano, della proposta e dei relativi documenti.

Cassazione civile, Sez. VI, 28 gennaio 2021, n. 1961.

Prededuzione e crediti dei professionisti: le recenti pronunce della Corte di Cassazione, l'orientamento del tribunale di Milano e il nuovo codice della crisi (di Maddalena Arlenghi)**.**

Le pronunce sopra segnalate affrontano e risolvono, in pieno contrasto tra

loro, un tema di stretta attualità, che riguarda un contenzioso vasto che coinvolge tantissimi professionisti.

Infatti, a partire dalla riforma dell'art. 111 l. fall. del 2006, i Giudici di merito hanno seguito orientamenti discordanti e la stessa Corte di Cassazione si è pronunciata con conclusioni diverse.

Addirittura lo scorso mese di gennaio si sono avute, a distanza di pochissimi giorni l'una dall'altra, le due pronunce sopra indicate della Sezione Prima della Corte di Cassazione in contrasto tra loro.

Conseguentemente, il Procuratore Generale della Corte di Cassazione, con ricorso in data 9.2.2021, ha rimesso alle Sezioni Unite della Corte di Cassazione il contrasto per l'affermazione di un principio di diritto che faccia chiarezza e prevedibilità negli orientamenti.

La questione posta all'attenzione della Corte, dice il Procuratore, è la seguente:

"*Si tratta di stabilire se il credito avente ad oggetto un compenso professionale maturato in funzione della ammissione del debitore al concordato preventivo possa essere collocato in prededuzione nel successivo fallimento solo a condizione che il concordato preventivo sia stato inizialmente aperto, o se, al contrario, la predetta collocazione possa essere riconosciuta anche in ipotesi di inammissibilità originaria del ricorso* ex *art. 162 l. fall. ovvero di rinuncia alla domanda*".

Nella giurisprudenza della prima sezione della Suprema Corte, infatti, sussistono **due orientamenti contrapposti:**

— un **primo orientamento** secondo cui il compenso del professionista può essere collocato in prededuzione nell'eventuale successivo fallimento purché il concordato preventivo sia stato ritenuto *prima facie* ammissibile dal tribunale e quindi aperto. In tal senso, da ultimo, Cass. 639, 640 e 641/2021;

— un **secondo orientamento** il quale ritiene che la collocazione in prededuzione del compenso per l'attività professionale — se idonea in virtù di valutazione *ex ante* di idoneità al risanamento dell'impresa — spetti anche se il concordato preventivo (o altra procedura concorsuale minore) siano affetti da inammissibilità originaria, che ne abbia precluso l'avvio. In tale senso: Cass. n. 7974/2018.

Questo orientamento, come evidenziato dalla Procura generale, non è superato come si può leggere nelle pronunce Cass. n. 682/2021 e Cass. 1961/2021.

Benché il Codice della crisi d'impresa confermi, all'art. 6, comma 1, lett. *c*), il primo orientamento, non può non essere evidenziato che la giurisprudenza di legittimità abbia ormai intrapreso un percorso evolutivo volto ad affrancare i crediti prededucibili in forza del loro carattere funzionale dal presupposto di un controllo giudiziale sulla loro utilità.

Per queste ragioni, la Procura generale ritiene che il contrasto meriti trattazione, anche in considerazione di un vasto contenzioso che riguarda

molti professionisti e nel quale i giudici di merito seguono orientamenti discordanti.

Nell'attesa che le Sezioni Unite della Cassazione si pronuncino, si possono esaminare brevemente le motivazioni addotte a sostegno dell'una o dell'altra conclusione.

In primo luogo, la sentenza n. 639/2021 giunge alla conclusione più restrittiva, nega la natura prededucibile del credito del professionista nel caso in cui sia seguita la dichiarazione di fallimento alla domanda di concordato ritenuta inammissibile.

La Corte, pronunciandosi sul credito del professionista che abbia svolto attività di assistenza e consulenza per la redazione e la presentazione della domanda di concordato, richiama, in primo luogo, la giurisprudenza secondo cui deve riconoscersi tale natura prededucibile nel caso di successivo fallimento solo laddove la procedura di concordato sia stata dichiarata aperta a norma dell'art. 163 l. fall. con il verificarsi del fenomeno della c.d. consecuzione delle procedure.

Nega, invece, la Suprema Corte natura prededucibile al credito formatosi antecedentemente alla dichiarazione di fallimento, ove la procedura minore non sia stata aperta, ma sia stata presentata una domanda di concordato dichiarata inammissibile *ex* art. 162, comma 2, l. fall.

Secondo tale decisione con la presentazione della domanda di concordato e, segnatamente, con la sua pubblicazione nel registro delle imprese, si instaura un "mero" procedimento di verifica finalizzato ad accertare la sussistenza dei presupposti per l'ammissione alla procedura.

Eseguiti tutti i controlli previsti dall'art. 162, secondo comma l. fall, se la verifica ha un esito positivo il Tribunale dichiara aperta la procedura di concordato preventivo.

In caso di esito negativo, invece, il Tribunale emette una pronuncia di inammissibilità "della proposta" e non già "del concordato". Ciò significa che la domanda di ammissione alla procedura non è produttiva dell'effetto che con essa l'imprenditore intende conseguire fino a quando non risulta accertata la sussistenza dei presupposti necessari al suo accoglimento.

Tale conclusione, secondo la Corte, non sarebbe contrastante con la retrodatazione degli effetti dell'ammissione alla procedura minore (quali la cristallizzazione della massa passiva e la retrodatazione del periodo sospetto ai fini dell'esperibilità delle azioni revocatorie) introdotte dalle riforme del 2005, poiché la decorrenza anticipata degli effetti è dovuta all'esigenza avvertita dal legislatore di evitare che il tempo necessario allo svolgimento del procedimento di verifica vada a danno dei creditori concorsuali laddove alla pronuncia di inammissibilità della proposta non segua immediatamente l'emissione della sentenza dichiarativa di fallimento in mancanza di contestuali istanze.

Peraltro, secondo la Corte, non vi è motivo per ritenere che l'estensione degli effetti della domanda di concordato valga al di là delle specifiche finalità

previste dalle norme in esame, né, il tenore testuale dell'art. 111, secondo comma, l. fall, secondo cui "sono considerati crediti prededucibili.....quelli sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali di cui alla presente legge", conduce alla conclusione che la natura prededucibile del credito può essere riconosciuta solo nel caso di apertura della procedura cui esso risulti collegato da un nesso cronologico o teleologico, nell'ambito della quale è in origine destinato a ricevere tale collocazione (salva la sua traslazione, con uguale collocazione, nella procedura consecutiva).

La nozione di funzionalità (strumentalità) della prestazione dalla quale sorge il credito, cui consegue il diritto del creditore ad essere soddisfatto in prededuzione, non può invece essere ampliata fino al punto di comprendervi qualsivoglia attività resa nel "mero" tentativo, risultato infruttuoso, di accedere ad una determinata procedura, quand'anche, in luogo di questa, ne sia stata aperta una diversa e non voluta: restando al caso di specie (in cui alla constatata inammissibilità della domanda di concordato è seguita la dichiarazione di fallimento) una tale opzione interpretativa per un verso non tiene conto che la prestazione di assistenza del professionista, volta a favorire il cliente e non certo i creditori concorsuali, è del tutto scollegata dal vantaggio a costoro — in tesi derivante dalla retrodatazione degli effetti del fallimento alla data di pubblicazione della domanda di concordato, vantaggio che piuttosto scaturisce dalla scelta dell'imprenditore (cui unicamente spetta la relativa decisione) di presentare tale domanda; per altro verso, finisce con l'agevolare la presentazione di domande di concordato prive di concrete possibilità di accoglimento e col pregiudicare i creditori concorsuali, ponendo a carico del fallimento i costi (spesso ingenti) di prestazioni superflue.

Le considerazioni esposte conducono, in definitiva, secondo la prima pronuncia della Corte, ad escludere che possa essere qualificato come prededucibile il credito derivante da un'attività preparatoria che, se pur resa con la finalità di ottenere l'accesso dell'impresa alla procedura minore, non sia di fatto servita neppure al raggiungimento di tale obiettivo minimale e la cui utilità sia in sostanza risultata circoscritta alla presentazione di una domanda di concordato dichiarata inammissibile.

Infine, secondo la prima pronuncia, non depone in senso contrario alla tesi ivi sostenuta la previsione, contenuta nell'art. 161, comma 7, I. fall., della prededucibilità dei crediti di terzi eventualmente sorti per effetto degli atti legalmente compiuti dal debitore nel periodo intercorrente fra il deposito del ricorso per concordato con riserva e l'emissione del decreto di cui all'art. 163: al di là del rilievo che la precedenza processuale di tali crediti non è legata al requisito della "funzionalità", ma al loro inserimento nella diversa tipologia deí crediti definiti prededucibili "per espressa disposizione di legge", alla categoria in esame (come emerge dal periodo che, all'interno della medesima disposizione, precede detta previsione: "nello stesso periodo e a decorrere dallo stesso termine il debitore può altresì compiere gli atti di ordinaria amministrazione") vanno infatti ricondotti i crediti derivanti dagli atti com-

piuti per l'ordinaria gestione dell'impresa (ovvero per la prosecuzione della sua attività tipica) e sempre che tali atti non incidano negativamente sul patrimonio destinato al soddisfacimento dei creditori concorsuali, gravandolo di ulteriori debiti o sottraendo beni alla disponibilità della massa dei creditori.

Invece la seconda pronuncia n. 1961/2021, con una motivazione assai più stringata, ha ritenuto che non osta al riconoscimento della prededuzione del credito per l'attività professionale svolta nell'interesse dell'impresa che ha presentato domanda di concordato, in un caso in cui il professionista era stato incaricato di redigere l'attestazione, la dichiarazione di inammissibilità della domanda concordataria.

Secondo la Corte il riconoscimento della prededuzione, in questo caso, costituisce un effetto automatico, *ex* art. 161, comma 7, l. fall., conseguente al fatto che il credito derivi da atti legalmente compiuti dall'imprenditore in pendenza del termine concesso per la predisposizione del piano, della proposta e dei relativi documenti, in quanto è proprio la legge che impone all'imprenditore di corredare la sua domanda concordataria anche con l'attestazione prevista dalla legge fallimentare, art. 161, comma 3.

Questa essendo ovviamente la tesi preferibile per la tutela del credito del professionista che ha svolto attività finalizzata alla presentazione della domanda di concordato poi risultata inammissibile, vi è il dubbio che la decisione più restrittiva si collochi già nel segno di quanto previsto dal legislatore nel nuovo codice della crisi ancora non in vigore per quanto riguarda tale questione.

Difatti, il nuovo Codice della Crisi di Impresa, che dovrebbe entrare in vigore il 1° settembre 2021 prevede all'art. 6 quali siano i crediti prededucibili riconducendo in una sorta di tipicità la prededucibilità che l'art. 111, 2° comma l. fall. aveva reso atipica.

La legge recante "Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza" (L. 19 ottobre 2017, n. 155), elaborata dalla "Commissione Rordorf", contemplava tra i propri criteri direttivi quello teso a "*ridurre la durata ed i costi delle procedure concorsuali, anche attraverso misure di responsabilizzazione degli organi di gestione e di contenimento delle ipotesi di prededuzione, ivi comprese quelle riguardanti i compensi dei professionisti, al fine di evitare che il pagamento dei crediti prededucibili assorba in misura rilevante l'attivo delle procedure*" nonché quello di "*riformulare le disposizioni che hanno originato contrasti interpretativi, al fine di favorirne il superamento*".

Proprio a una finalità contenitiva dei denari drenati dalle prededuzioni punta, nel solco della legge delega, il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d. lgs. 12 gennaio 2019, n. 14), che razionalizza la disciplina in materia, delineando alcuni limiti alla misura del soddisfacimento dei crediti di privilegio più elevato.

Il baricentro delle nuove disposizioni (che entreranno in vigore il 1°

settembre 2021 e non si applicheranno alle procedure già pendenti *ex* art. 389 e 391 CCII) come si è detto, è l'art. 6, quale norma "generale" in tema, collocata in un'autonoma Sezione del Capo II sui "Principi generali", occupata unicamente da essa e denominata "Economicità delle procedure".

La norma cardine dell'art. 6, ancorché in apparenza incline ad ampliare il recinto della prededucibilità (dacché il suo *incipit* prevede che "*oltre ai crediti così espressamente qualificati dalla legge, sono prededucibili...*"), s'incarica in realtà di restringerlo, tanto qualitativamente, che quantitativamente.

Sotto il primo aspetto, la norma, da una parte, mutua la lettera dell'art. 111 l. fall. che lega la prededucibilità ad una espressa qualificazione normativa, dall'altra, adbica al sintagma generico "*crediti sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali*" per delineare, una dettagliata e tassativa elencazione delle prededuzioni. La prededuzione funzionale *tout court* e "non meglio identificata", con ogni evidenza, viene rimossa dal sistema.

Sotto l'aspetto quantitativo, la maggiore novità risiede nella limitazione della prededucibilità dei crediti dei professionisti alla percentuale del 75% del credito accertato e sotto condizione del buon esito della procedura di risanamento attestata (dall'omologazione dell'accordo di ristrutturazione o) dall'apertura del concordato. Lo spostamento dell'asticella della "funzionalità" al momento dell'ammissione alla procedura concordataria è eloquente.

Quest'opzione normativa non potrà che segnare un mutamento di rotta rispetto agli approdi consolidati della giurisprudenza di legittimità in punto di prededucibilità incentrata sul parametro della funzionalità astratta delle prestazioni professionali. La generale soppressione della prededuzione per i crediti "in funzione" induce a ritenere che le due ipotesi enunciate dall'art. 6 del CCII siano, infatti, tassative ed insuscettibili di applicazione estensiva o analogica ad altre fattispecie non espressamente previste.

D'altronde, la norma restringe entro ipotesi certe e nette le prededuzioni dei crediti sorti prima dell'apertura delle procedure concorsuali. La tendenza a limitare l'arco delle prededuzioni *ante* procedura si ritrova nelle disposizioni successive del nuovo *corpus* normativo. Due su tutte: l'art. 99 del CCII che non prevede più la prededuzione per i finanziamenti sorti in funzione del deposito della domanda di cu all'art. 182-*quater*, comma 2, l. fall.; l'art. 172 del CCII, in tema di liquidazione giudiziale, ove al comma 3 si dispone ora che "*In caso di prosecuzione del contratto, sono prededucibili soltanto i crediti maturati nel corso della procedura*".

Fatte tali precisazioni e passando alla disamina dell'orientamento del Tribunale di Milano si possono ricordare quattro decisioni che testimoniano l'evoluzione più recente nel senso voluto dal legislatore del nuovo codice della cristi e definito dalla recente pronuncia n.639/2021 della Corte di Cassazione.

Il Tribunale di Milano con la decisione n. 3076 del 2017, dopo avere preliminarmente rammentato i principi fondamentali che riguardano la materia dell'ammissione allo stato passivo e dell'opposizione *ex* art. 98 l. fall.,

quindi, in particolare sull'onere della prova e sulle eccezioni e domande che possono essere formulate dall'opponente e dal Curatore, passa ad esaminare il caso in cui il Curatore nega che alla prestazione svolta dall'attestatore sia dovuto un compenso, in particolare eccependo che l'attività sia stata ben svolta e, quindi, l'inadempimento rispetto al contratto professionale originariamente affidatogli ed eccepisce, inoltre, che la prestazione non sia stata adeguata ed utile alla massa, ciò al fine di escludere, anche in caso di ammissione parziale, la collocazione prededucibile del corrispettivo della prestazione.

Il Tribunale ricorda i vari orientamenti di merito e di legittimità che, dapprima, riconoscevano la prededuzione solo dopo aver accertato i benefici arrecati dalla obbligazione in termini di accrescimento dell'attivo o di salvaguardia della sua integrità e, quindi, è passata al riconoscimento quasi automatico della utilità della prestazione del professionista, con l'affermazione della sussistenza di una presunzione di utilità della prestazione professionale funzionale così come formulata dalla legge e dall'art. 111, 2° comma l. fall. dopo la riforma del 2006.

Conclude, tuttavia, il Tribunale affermando che la presunzione non può ragionevolmente spingersi fino alla formazione di una presunzione *juris et de jure* ma soltanto *juris tantum* e, dunque, può essere vinta dalla prova positivamente raggiunta della non utilità della prestazione, quando, addirittura non vi sia quella ulteriore della dannosità, poiché altrimenti si creerebbe il rischio di gravare i fallimenti di oneri prededucibili tali da compromettere radicalmente la possibilità di soddisfacimento dei creditori concorsuali alla cui utilità, in teoria, la stessa prestazione professionale dovrebbe essere rivolta.

Nel caso di specie, il Tribunale poi concludeva affermando che la prestazione era stata eseguita ma che la stessa fosse inidonea e, comunque, non fosse congruo il costo imposto. Si escludeva, quindi, la collocazione del credito in assenza di utilità della prestazione per la salvaguardia patrimoniale non avendo contribuito, neppure in via astratta, al mantenimento della integrità del patrimonio o al suo accrescimento.

Vi è poi il decreto del 6 febbraio 2020 che cambia orientamento, però in un caso particolare atteso che il concordato preventivo era stato dichiarato inammissibile in quanto ritenuto liquidatorio nonostante l'affitto di azienda e, comunque, privo del requisito del riconoscimento del 20% per i creditori chirografari. In ogni caso, il Tribunale afferma che per accertare la prededuzione, non occorre alcuna specifica valutazione circa il conseguimento, in concreto, di una utilità per la massa dei creditori e richiama le pronunce nel frattempo intervenute della Suprema Corte, sottolineando che l'accesso alla procedura minore costituisce di per sé un vantaggio per i creditori sotto il profilo del blocco degli interessi e della cristallizzazione della massa anche al fine della possibile esperibilità della revocatoria fallimentare, per il fenomeno della retrodatazione del periodo sospetto.

Per quanto riguarda poi l'aspetto della mancata ammissione al Concordato il Tribunale richiama ancora una volta l'evoluzione giurisprudenziale della Cassazione e ritiene che la norma di cui all'art 111, 2° comma, l. fall. nell'affermare la prededucibilità dei crediti sorti in occasione o in funzione della procedure concorsuali, individua questi ultimi sulla base di un duplice criterio, cronologico e teleologico in termini di alternatività, quindi il regime di tali crediti è quello della prededucibilità, su specifica disposizione di legge (art. 111 ultimo comma) senza che abbia rilievo la circostanza che il debitore abbia poi formulato un piano concordatario, ovvero che la domanda concordataria abbia poi effettivamente generato l'apertura della corrispondente procedura *ex* art. 163 l. fall.. In ogni caso, anche in questa decisione, il Tribunale ritiene di dover procedere alla valutazione dell'esattezza dell'adempimento dell'obbligazione incombente sul professionista attestatore e non ravvisa presupposti di imperizia, negligenza o imprudenza a carico del professionista tali da condurre quale nesso causale a quello che è stato l'esito di inammissibilità del concordato.

Il decreto del 6 febbraio 2020 viene confermato da quello del 9 aprile 2020, che di fatto ribadisce che per accertare la natura del credito in prededuzione non occorre alcuna specifica valutazione circa il conseguimento di una utilità in concreto per la massa dei creditori e, passando poi all'aspetto della mancata ammissione al concordato, nel caso di specie a seguito di rinuncia da parte della società, richiama la Cassazione 25471/2019 secondo cui il regime di tali crediti è quello della prededucibilità fondata su specifiche disposizioni di legge (art. 111, ultimo comma) senza che abbia rilievo la circostanza che il debitore abbia poi formulato un piano concordatario, ovvero la domanda concordataria abbia poi generato l'apertura della corrispondente procedura *ex* art. 163 l. fall..

Invece, da ultimo, vi è il decreto 28 gennaio 2021 pronunciato dal Tribunale di Milano, avendo conoscenza di una delle due sentenze pronunciate dalla Corte di Cassazione, ovvero la n. 639/2021, sopra esaminata, afferma che non può attribuirsi natura prededucibile al credito formatosi antecedentemente alla dichiarazione di fallimento, ove la procedura minore, nel caso di specie quella di concordato preventivo, non sia stata aperta, per essere stata solo presentata una domanda di concordato dichiarata inammissibile *ex* art. 162, 2° comma l. fall.. Conclude il Tribunale affermando che con la presentazione della domanda di concordato e segnatamente, con la sua pubblicazione nel Registro delle Imprese, si instaura un "mero" procedimento di verifica — tale è l'espressione testuale utilizzata dall'art. 162 comma 2 l. fall. — finalizzato ad accertare la sussistenza dei presupposti per l'ammissione alla procedura e solo se la verifica (assai complessa, concretandosi in una serie di controlli) abbia esito positivo, il Tribunale, in base all'art. 163 l. fall., con decreto non soggetto a reclamo, dichiara aperta la procedura di concordato preventivo.

Nel caso di esito negativo del procedimento di verifica il Tribunale

ammette una pronuncia di inammissibilità della proposta e non già del concordato: ciò significa che la domanda di ammissione alla procedura, al pari di ogni altra domanda sottoposta alla previa delibazione del Giudice, non è produttiva dell'effetto che l'imprenditore intende conseguire fino a quando non risulti accertata la sussistenza dei presupposti necessari al suo accoglimento. Dunque, mancando il decreto di apertura *ex* art. 163 l. fall. non è riconoscibile la prededucibilità del credito.

Per concludere, allo stato secondo l'orientamento ultimo del Tribunale di Milano, solo l'apertura della procedura minore comporta il riconoscimento della prededuzione ponendosi tale pronuncia in rapporto di continuità interpretativa con la prima decisione citata del Tribunale di Milano 20 dicembre 2016 ove si ha una presunzione, peraltro *juris tantum,* di utilità soltanto nel caso di emissione del decreto di apertura *ex* art. 163 l. fall. in sede concordataria.

Si confida che presto si pronunci la Corte di Cassazione a Sezioni Unite per dare una risposta univoca e prevedibile che consenta di avere contezza della natura dei crediti dei professionisti che si dedicano, con un grande sforzo e assumendo responsabilità rilevanti, nell'assistere le imprese in crisi nel tentativo di far emergere tempestivamente la situazione di difficoltà venutasi a creare e favorire una soluzione diversa dal fallimento.

MASSIME (*)

CONCORDATO PREVENTIVO — Cessione dei beni pro-soluto — Esdebitazione debitore — Fideiussioni — Liberazione.

Nel concordato preventivo con cessione pro-soluto dei beni ai creditori si ha l'immediata liberazione del debitore, e quindi dei soci illimitatamente responsabili, relativamente ai debiti sociali e ciò anche quando per tali debiti egli abbia prestato fideiussione.

Tribunale di Padova, 30 marzo 2021

* * *

CONCORDATO FALLIMENTARE — Natura della cauzione — Risoluzione del concordato — Restituzione della cauzione — Esclusione.

Il versamento della cauzione effettuato con la proposta di concordato fallimentare assicura la serietà della proposta e si aggiunge alle garanzie per l'adempimento delle condizioni offerte; in tal modo si trasferisce in capo al proponente, che sia debitore o terzo assuntore, il rischio della risoluzione del concordato *ex* art. 140, comma 3 L.F., cui fa seguito l'incameramento della somma versata.

Corte di Cassazione, 22 febbraio 2021, n. 4697

* * *

FALLIMENTO — Credito Professionale — Attività svolta in forma associata — Privilegio ex *art. 2751*-bis *n. 2 cpc — Esclusione.*

Al credito del professionista che abbia svolto la sua attività in forma associata non compete il privilegio *ex* art. 2751-*bis*, n. 2 c.p.c. salvo che egli possa dimostrare che per tutto lo svolgimento dell'incarico non si è avvalso, o si è avvalso solo in misura minima, delle strutture, dei collaboratori o degli altri Soci dell'Associazione professionale e che dunque il suo compenso non vada a remunerare anche il capitale impiegato per l'organizzazione dell'attività svolta in forma associata.

Tribunale di Alessandria, 23 febbraio 2021

(*) Massime a cura di Federica Cassese.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

Corte di cassazione, Sez. III Penale, 14 gennaio 2021 (4 febbraio 2021), n. 4439, Pres. Marini, Rel. Corbetta

Ritenuto in fatto

1. Con l'impugnata sentenza, la Corte di appello di Milano confermava la decisione resa dal G.u.p. del Tribunale di Milano all'esito del giudizio abbreviato e appellata dall'imputato, che, previo riconoscimento della circostanza attenuante di cui al D.Lgs. n. 74 del 2000, art. 13-*bis*, aveva condannato C.P.F. alla pena di mesi quattro di reclusione, con i doppi benefici di legge, perché ritenuto responsabile del delitto di cui al D.Lgs. n. 74 del 2000, art. 4, a lui ascritto perché, quale contribuente in proprio, titolare di partita IVA, al fine di evadere le imposte, con riferimento all'annualità del 2010, indicava, nelle dichiarazioni fiscali relative all'Irpef e all'Iva, elementi passivi inesistenti, superando le soglie di punibilità ivi previste nella misura, rispettivamente, di 344.000 Euro e di 174.270 Euro.

2. Avverso l'indicata sentenza, l'imputato, tramite il difensore di fiducia, propone ricorso per cassazione, affidato a quattro motivi.

2.1. Con il primo motivo si deduce la violazione dell'art. 606, comma 1, lett. *b*), *c*) ed *e*) con riferimento al principio del *ne bis in idem*. Premette il ricorrente di aver corrisposto al fisco, mediante la procedura di "accertamento con adesione", la somma complessiva di 701.165,95 Euro; ciò osterebbe all'irrogazione della sanzione nell'ambito del presente procedimento, stante il divieto di una doppia sanzione sostanzialmente penale a carico del medesimo soggetto per i medesimi fatti, desumibile dall'art. 4 del protocollo n. 7 della CEDU e art. 50 della Carta Europea dei diritti fondamentali, come interpretati dalla giurisprudenza comunitaria ed interna. Evidenzia il difensore che: 1) il C. ha ricevuto una sanzione definitiva in sede tributaria avente carattere sostanzialmente penale, di natura repressiva e severa, avendo corrisposto, a titolo di sanzioni e interessi, la somma di 182.895,98 Euro; 2) la sanzione è stata inflitta allo stesso soggetto "economico" imputato nel processo penale,

ossia il C.; 3) i fatti oggetto della sanzione inflitta in sede tributaria afferiscono alla medesima realtà fenomenica oggetto dell'imputazione.

Ciò posto, il giudice italiano avrebbe dovuto disapplicare le norme penali, anche considerando che mancherebbe un nesso temporale e materiale sufficientemente stretto, e considerando che si tratta di due procedimenti sanzionatori distinti, aventi regole probatorie differenti. La motivazione sarebbe perciò illogica, sia perché ha ravvisato la stretta connessione e temporale tra i procedimenti, essendo smentita dal fatto che la sanzione tributaria è stata inflitta nel 2015 mentre il processo penale è ancora in corso, sia perché ha ravvisato la proporzionalità della sanzione.

(*omissis*)

Considerato in diritto

1. Il ricorso è, nel complesso, infondato.

2. Il primo motivo è infondato.

2.1. Appare opportuno prendere le mosse dalla recente sentenza della Corte costituzionale 24 ottobre 2019, n. 222, che ponendosi in continuità rispetto alla sentenza n. 43 del 2018, contiene una puntuale e aggiornata ricapitolazione dello stato della giurisprudenza, anche sovranazionale, a proposito del rapporto tra procedimento penale e procedimento amministrativo, il cui esito sia l'applicazione di una sanzione avente comunque natura penale.

2.2. La questione sottoposta allo scrutinio della Corte riguardava la legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p., in riferimento all'art. 3 Cost., e art. 117 Cost., comma 1, — quest'ultimo in relazione all'art. 4 del Protocollo n. 7 alla CEDU —, nella parte in cui non prevede l'applicabilità della disciplina del divieto di un secondo giudizio nei confronti di un imputato al quale, con riguardo agli stessi fatti, sia già stata irrogata in via definitiva, nell'ambito di un procedimento amministrativo, una sanzione di carattere sostanzialmente penale ai sensi della CEDU e dei relativi Protocolli.

2.3. Nel dichiarare l'inammissibilità della questione, la Corte costituzionale ha richiamato la più recente giurisprudenza Europea (tanto della Corte EDU quanto della Corte di giustizia dell'U.E.), secondo la quale la mera sottoposizione di un imputato a un processo penale per il medesimo fatto per il quale egli sia già stato definitivamente sanzionato in via amministrativa non integra, sempre e necessariamente, una violazione del *ne bis in idem*.

Nella fondamentale sentenza A e B contro Norvegia, la Grande Camera della Corte EDU ha ritenuto che debba essere esclusa la violazione del diritto sancito dall'art. 4 Prot. n. 7 CEDU allorché tra i due procedimenti — amministrativo e penale, che sanzionano il medesimo fatto — sussista un legame materiale e temporale sufficientemente stretto; legame che deve essere ravvisato, in particolare: *a*) quando le due sanzioni perseguano scopi diversi e complementari, connessi ad aspetti diversi della medesima condotta; *b*) quando la duplicazione dei procedimenti sia prevedibile per l'interessato; *c*)

quando esista una coordinazione, specie sul piano probatorio, tra i due procedimenti; d) quando il risultato sanzionatorio complessivo, risultante dal cumulo della sanzione amministrativa e della pena, non risulti eccessivamente afflittivo per l'interessato, in rapporto alla gravità dell'illecito. Al contempo, come già affermato dalla sentenza n. 43 del 2018 — si dovrà valutare, ai fini della verifica della possibile lesione dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU, "se le sanzioni, pur convenzionalmente penali, appartengano o no al nocciolo duro del diritto penale, perché in caso affermativo si sarà più severi nello scrutinare la sussistenza del legame e più riluttanti a riconoscerlo in concreto".

A conclusioni sostanzialmente coincidenti è pervenuta la Grande sezione della Corte di giustizia, nelle tre sentenze coeve del 20 marzo 2018 (rispettivamente in causa C-537/16, Garlsson Real Estate SA e altri, in cause C596/16 e C-597/16, Di Puma e CONSOB, e in causa C-524/15, Menci).

A parere del supremo giudice dell'Unione, infatti, la violazione del *ne bis in idem* sancito dall'art. 50 Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea (CDFUE) non si verifica alle seguenti condizioni: *a*) allorché le due sanzioni perseguano scopi differenti e complementari, sempre che *b*) il sistema normativo garantisca una coordinazione tra i due procedimenti sì da evitare eccessivi oneri per l'interessato, e *c*) assicuri comunque che il complessivo risultato sanzionatorio non risulti sproporzionato rispetto alla gravità della violazione.

Alla luce dei criteri appena rammentati, la stessa Corte di giustizia, nella sentenza Menci, conclude nel senso che la disciplina italiana in materia di omesso versamento di IVA, riservando la perseguibilità in sede penale alle sole violazioni superiori a determinate soglie di imposta evasa e attribuendo tra l'altro rilevanza, in sede penale, al volontario pagamento del debito tributario e delle sanzioni amministrative, appare conformata in modo tale da "garantire" — sia pure "con riserva di verifica da parte del giudice del rinvio" — che "il cumulo di procedimenti e di sanzioni che essa autorizza non eccede quanto è strettamente necessario ai fini della realizzazione dell'obiettivo" di assicurare l'integrale riscossione dell'IVA (par. 57).

Di conseguenza, secondo la Corte di giustizia il complessivo regime sanzionatorio e procedimentale previsto dal legislatore italiano in materia di omesso versamento di IVA non si pone in contrasto, in linea generale, con il *ne bis in idem* riconosciuto dalla Carta; tuttavia resta affidato al giudice nazionale il compito di verificare che, nel caso concreto, "l'onere risultante concretamente per l'interessato dall'applicazione della normativa nazionale in discussione nel procedimento principale e dal cumulo dei procedimenti e delle sanzioni che la medesima autorizza non sia eccessivo rispetto alla gravità del reato commesso" (sentenza Menci, par. 64).

2.4. Così ricapitolati gli approdi della giurisprudenza sovranazionale, la Corte costituzionale ha messo in luce la diversità del caso sottoposto al suo scrutinio, perché, secondo il remittente, vi sarebbe una radicale contrarietà al

ne bis in idem dell'attuale sistema di "doppio binario" sanzionatorio e procedimentale, così come previsto in astratto dalla legislazione italiana in materia di omesso versamento di IVA; con la conseguenza che tale principio sarebbe sempre violato allorché il contribuente, già definitivamente sanzionato in via amministrativa, per la medesima violazione sia anche sottoposto a un procedimento penale: una conclusione che, nella sua radicalità, si pone in contrasto con l'indicato orientamento della giurisprudenza sovranazionale.

3. Su questa linea, d'altronde, è allineata la più recente giurisprudenza di questa Sezione, la quale ha affermato il principio secondo cui non sussiste la violazione del *ne bis in idem* convenzionale nel caso della irrogazione definitiva di una sanzione formalmente amministrativa, della quale venga riconosciuta la natura sostanzialmente penale, ai sensi dell'art. 4 Protocollo n. 7 CEDU, come interpretato dalla Corte Europea dei diritti dell'uomo nelle cause "Grande Stevens e altri contro Italia" del 4 marzo 2014, e "Nykanen contro Finlandia" del 20 maggio 2014, per il medesimo fatto per il quale vi sia stata condanna a sanzione penale, quando tra il procedimento amministrativo e quello penale sussista una connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta, tale che le due sanzioni siano parte di un unico sistema, secondo il criterio dettato dalla suddetta Corte nella decisione "A. e B. contro Norvegia" del 15 novembre 2016 (Sez. 3, n. 5934 del 12/09/2018 - dep. 07/02/2019, Giannino, Rv. 275833-04; Sez. 3, n. 6993 del 22/09/2017 - dep. 14/02/2018, Servello, Rv. 272588).

4. Nel caso di specie, la Corte territoriale si è attenuta ai principi richiamati.

4.1. La Corte d'appello, in primo luogo, ha correttamente accertato la sussistenza di una connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta tra il procedimento amministrativo e quello penale, che presero avvio pressoché contestualmente: l'avviso di accertamento e l'avviso di conclusione delle indagini *ex* art. 415-*bis* c.p.p., furono notificati al C., rispettivamente, il 9 aprile 2015 e il 16 aprile 2015.

Né, in senso contrario, rileva la circostanza, evidenziata dal ricorrente, che nel 2015 si concluse il procedimento amministrativo, mentre risulta ancora pendente il processo penale.

Si osserva, in primo luogo, che, come correttamente ritenuto dalla Corte territoriale, non risponde a verità che il procedimento amministrativo si sia definito nel 2015; come risulta dalla dichiarazione sottoscritta dal funzionario dell'Agenzia delle Entrate del 21 maggio 2018, l'avviso di accertamento è stato definito dal contribuente in acquiescenza, ai sensi del D.Lgs. n. 218 del 1998, art. 15, comma 2-*bis*, mediante un piano di ammortamento concordato con l'Agenzia delle Entrate e il pagamento dell'ultima rata è avvenuto solo il 5 marzo 2018.

In ogni caso, il requisito della connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta va valutato con riferimento all'avvio dei procedimenti, i quali, essendo governati da regole e principi affatto diversi, hanno necessa-

riamente tempi di definizione non coincidenti, anche in regione delle differenti modalità di formazione ed acquisizione della prova e dei mezzi di impugnazione previsti nei rispettivi ordinamenti.

4.2. Sotto il profilo probatorio, la Corte territoriale ha evidenziato come non sussiste alcuna duplicazione nella raccolta e nella valutazione della prova, posto che l'accertamento eseguito in sede tributaria è sostanzialmente confluito nel giudizio penale.

Del resto, come ricordato nell'indicata sentenza n. 222 del 2019, numerose sono le disposizioni che consentono forme di circolazione del materiale probatorio raccolto dall'indagine penale all'accertamento tributario e viceversa (D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 63, art. 63, comma 1, D.P.R. n. 600 del 1973, art. 33, comma 3, e, specularmente, art. 220 disp. att. c.p.p.), così come è pacifica la possibilità che gli elementi probatori acquisiti nel processo tributario facciano ingresso nel processo penale, *ex* art. 234 o 238-*bis* c.p.p., quali prove valutabili ai sensi degli artt. 187 e 192 c.p.p..

4.3. Con riguardo alla proporzionalità della sanzione, la Corte territoriale ha rilevato come, ai sensi del D.Lgs. n. 74 del 2000, art. 13-*bis*, il primo giudice abbia decurtato la pena della metà, senza applicare le sanzioni accessorie: a dimostrazione che l'ordinamento italiano, nell'irrogare la sanzione penale, tiene in debita considerazione gli esiti della procedura amministrativa.

Di conseguenza, non è manifestamente illogica la conclusione, affermata dalla Corte territoriale, secondo cui la pena complessivamente inflitta non appare particolarmente gravosa, anche considerando che, nel caso in esame, nel procedimento amministrativo la sanzione è stata applicata nella misura minima, con riduzione delle sanzioni nella misura di un sesto, e nel procedimento penale all'imputato, oltre alla circostanza attenuante D.Lgs. n. 74 del 2000, *ex* art. 13 *bis*, sono stati riconosciuti i benefici della sospensione condizione e della non menzione.

Come rilevato dalla Corte territoriale, il sistema del "doppio binario" è giustificato dalla rilevanza degli interessi nazionali e dalla diversità dei fini perseguiti dalle due procedure: mentre il procedimento amministrativo è volto al recupero a tassazione delle imposte non versate, il procedimento penale è teso alla prevenzione e alla repressione dei reati in materia tributaria. In altri termini, la minaccia di una sanzione detentiva per condotte particolarmente allarmanti (essendo previste soglie di punibilità), in aggiunta a una sanzione amministrativa pecuniaria, persegue, infatti, legittimi scopi di rafforzare l'effetto deterrente spiegato dalla mera previsione di quest'ultima, di esprimere la ferma riprovazione dell'ordinamento a fronte di condotte gravemente pregiudizievoli per gli interessi finanziari nazionali ed Europei, nonché di assicurare *ex post* l'effettiva riscossione degli importi evasi da parte dell'amministrazione grazie ai meccanismi premiali connessi all'integrale saldo del debito tributario.

Del resto, non va sottaciuto che, secondo la giurisprudenza delle due Corti Europee, l'eccessiva onerosità per l'interessato dei procedimenti ammi-

nistrativo e penale deve essere esclusa allorché essi risultino avvinti da una stretta connessione sostanziale e temporale.

4.4. Si osserva, infine, che la prevedibilità del sistema del doppio binario è in re ipsa, dal momento che la legislazione italiana stabilisce chiaramente la sanzionabilità in via amministrativa della violazione ai sensi del D.Lgs. n. 471 del 1997, art. 13, comma 1, da un lato, e in via penale della dichiarazione infedele ai sensi del D.Lgs. n. 74 del 2000, art. 4, dall'altro.

(*omissis*)

Ne bis in idem e reati tributari: la Corte di cassazione valuta concretamente legittimo il doppio binario sanzionatorio in tema di dichiarazione infedele (di Luca Troyer).

1. La fattispecie concreta: sussiste la *close connection in substance and time* tra il procedimento penale e quello tributario.

Con la decisione che si annota (1), la Corte di cassazione ha dichiarato l'infondatezza del ricorso proposto da un soggetto, imputato per l'illecito di dichiarazione infedele *ex* art. 4 D.Lgs. 74/2000, avverso la sentenza di condanna pronunciata dal GUP meneghino e confermata dalla Corte d'appello, in relazione ad una presunta violazione della garanzia del *ne bis in idem* (2).

Brevemente i fatti: l'imputato, all'esito del giudizio abbreviato, veniva condannato alla pena di mesi quattro di reclusione perché, al fine di evadere le imposte, con riferimento all'annualità del 2010, indicava nelle dichiarazioni fiscali relative all'Irpef e all'Iva, elementi passivi inesistenti, superando le soglie di punibilità di cui alla previsione incriminatrice.

Avverso la pronuncia, il difensore dell'imputato proponeva ricorso per cassazione lamentando — *inter alia* e per quanto d'interesse ai fini del presente contributo — una violazione di legge con riferimento al divieto di *bis in idem* (3). Invero, secondo la prospettiva della difesa, il contribuente, optando per la definizione della controversia tributaria tramite la procedura di accertamento per adesione, avrebbe già versato al Fisco una somma di denaro, il cui ingente ammontare osterebbe all'irrogazione della ulteriore

---

(1) Il riferimento è a Cass. pen., Sez. III 14 gennaio 2021 (dep. 4 febbraio 2021), n. 4439, Pres. Marini, Rel. Corbetta in *DeJure*.

(2) Parte del presente commento riprende lo scritto L. Troyer, *Le criticità del principio: la stretta connessione e la proporzionalità*, in M. Garavoglia (a cura di), *Scritti in onore di Ivo Caraccioli*, Milano, 2020, p. 404 ss.

(3) Per completezza, si riportano anche gli ulteriori motivi di ricorso: (*i*) vizio di motivazione in relazione agli artt. 131-*bis* c.p. e 13 D.Lgs. 74/2000 poiché la Corte avrebbe escluso la particolare tenuità del fatto "*sulla base di uno sfuggente riferimento all'importo dell'imposta evasa, senza confrontarsi con i parametri richiesti dall'art. 131*-bis *cod. pen. ovvero dell'art. 13 d.lgs. n. 74 del 2000*"; (*ii*) vizio di motivazione con riferimento al trattamento sanzionatorio poiché il giudice avrebbe negato il riconoscimento delle circostanze attenuanti generiche (non valorizzando adeguatamente il comportamento processuale tenuto dall'imputato) e altresì non accolto la richiesta di determinare la pena nel minimo edittale e (*iii*) rigetto del motivo d'appello concernente l'impugnazione di un'ordinanza emessa dal GUP.

sanzione penale. Detta considerazione si fonda su tre assunti, in rapporto di complementarietà reciproca e così riassumibili: (*i*) natura sostanzialmente penale del *quantum* versato in sede tributaria; (*ii*) identità soggettiva del destinatario della sanzione tributaria e di quella penale e (*iii*) medesimezza del fatto oggetto del giudizio tributario e dell'imputazione penale.

Dunque, in considerazione del pacifico — secondo la tesi difensiva — riscontro di un *bis in idem*, il giudice del merito avrebbe dovuto disapplicare la normativa penale, pronunciando una sentenza di non doversi procedere ai sensi dell'art. 529 c.p.p. (4). Invero, si assisterebbe ad una lesione del principio del *ne bis in idem* data la carenza del requisito della *sufficiently close connection in substance and time*, cardine del vaglio del rispetto del divieto dalla nota sentenza *A e B c. Norvegia*. Secondo l'impostazione del ricorrente, infatti, il procedimento tributario si sarebbe concluso nel 2015, mentre quello penale risulta ancora pendente. Oltre a ciò, gli statuti probatori dei due procedimenti, tributario e penale, presenterebbero differenze tali da pregiudicare la legittimità del doppio binario. Da ultimo, la sanzione penale irrogata nel caso di specie non risulterebbe proporzionata rispetto al *quantum* già riconosciuto in sede amministrativa.

Chiariti i contorni della *quaestio iuris* fulcro del ricorso, la Suprema Corte ha concluso nel senso dell'infondatezza delle doglianze e, pertanto, ha di fatto legittimato la doppia sanzione. Attraverso un pedissequo rinvio all'approdo ermeneutico della pronuncia *Menci* della Corte costituzionale (5) che, a sua volta, racchiude una *summa* della giurisprudenza della Corte EDU e della Corte di Giustizia, gli ermellini hanno sancito il rispetto del principio del *ne bis in idem* procedendo, partitamente, alla scomposizione della doglianza difensiva.

Così facendo, è stata ravvisata la sussistenza del requisito della *sufficiently close connection in substance and time* dato che i due procedimenti — amministrativo e penale — hanno preso avvio quasi contestualmente (l'avviso di accertamento venne notificato il 9 aprile 2015, mentre l'avviso di conclusione delle indagini il 16 aprile 2015) (6). In particolare, i giudici hanno ritenuto che l'esistenza della stretta connessione temporale, come peraltro sancito dalla stessa giurisprudenza EDU, debba essere indagata con riferimento soltanto al momento iniziale dei due differenti *iter*, dovendo rimanere estranee considerazioni circa la durata degli stessi, dipendendo queste ultime unicamente da regole procedurali (tra cui le modalità di formazione e acqui-

---

(4) A tal proposito, la stessa disposizione normativa richiama, al proprio interno, l'eventualità di un *bis in idem*, seppure con riferimento alla sua declinazione processuale.

(5) Il riferimento è a Corte Cost., 24 ottobre 2019, n. 222, Pres. Lattanzi, Rel. Viganò.

(6) Ad ogni modo, pur prescindendo dal momento iniziale, quanto lamentato dal ricorrente risulta privo di qualsivoglia conferma fattuale dal momento che, come peraltro emerge documentalmente da una dichiarazione sottoscritta dal funzionario dell'Agenzia delle Entrate incaricato della pratica e datata 21 maggio 2018, "*l'avviso di accertamento è stato definito dal contribuente in acquiescenza, ai sensi dell'art. 15, comma 2-*bis*, d.lgs. n. 218 del 1998, mediante un piano di ammortamento concordato con l'Agenzia delle Entrate e il pagamento dell'ultima rata è avvenuto solo il 5 marzo 2018*" (cfr. Cass. pen., Sez. III 14 gennaio 2021, cit.).

sizione del compendio probatorio e il ventaglio dei mezzi di impugnazione a disposizione delle parti).

Parimenti priva di pregio è stata considerata la lamentata differenza delle regole probatorie che disciplinano i due binari sanzionatori. A riprova della fungibilità del materiale probatorio utilizzabile tanto per l'accertamento della violazione amministrativa quanto per quella penale, la Corte ha menzionato talune previsioni codicistiche atte a garantire la trasmigrazione delle risultanze raccolte in sede tributaria nel fascicolo penale (artt. 234 e 238-*bis* c.p.p.).

Infine, a parere dei giudici, la sanzione penale sarebbe esente da vizi di sproporzione. Difatti il GUP, pronunciatosi in sede di rito abbreviato, ha decurtato la pena in misura pari alla metà concedendo l'attenuante di cui all'art. 13-*bis* D.Lgs. 74/2000 (7), senza applicare le sanzioni accessorie. Detta circostanza fungerebbe dunque da riprova del fatto che "*l'ordinamento italiano, nell'irrogare la sanzione penale, tiene in debita considerazione gli esiti della procedura amministrativa*". L'impianto sanzionatorio è stato peraltro confermato dal giudice di seconde cure e, nel complesso, ritenuto idoneo ad assicurare una risposta sanzionatoria proporzionata al disvalore del fatto commesso.

Esplicitato, dunque, il quadro fattuale che fa da sfondo alla vicenda processuale, verrà ora offerta una panoramica del principio del *ne bis in idem* nel contesto della giurisprudenza sovranazionale per poi verificare le modalità di recepimento nell'ordinamento interno e gli *escamotage* interpretativi, di volta in volta adottati dal giudice nazionale, per sancire la legittimità del doppio binario punitivo in materia tributaria.

2. Inquadramento del divieto di *bis in idem* nel panorama giurisprudenziale sovranazionale: schema forte vs. schema debole.

Il Legislatore ha dedicato al divieto di *bis in idem* un'unica disposizione — ossia l'art. 649 c.p.p. — rivolta esclusivamente ad evitare la duplicazione di procedimenti penali per uno stesso fatto, al fine di razionalizzare i tempi della

(7) Art. 13-*bis* D.Lgs. 74/2000 (*Circostanze del reato*): "*1. Fuori dai casi di non punibilità, le pene per i delitti di cui al presente decreto sono diminuite fino alla metà e non si applicano le pene accessorie indicate nell'articolo 12 se, prima della dichiarazione di apertura del dibattimento di primo grado, i debiti tributari, comprese sanzioni amministrative e interessi, sono stati estinti mediante integrale pagamento degli importi dovuti, anche a seguito delle speciali procedure conciliative e di adesione all'accertamento previste dalle norme tributarie.*

2. Per i delitti di cui al presente decreto l'applicazione della pena ai sensi dell'articolo 444 del codice di procedura penale può essere chiesta dalle parti solo quando ricorra la circostanza di cui al comma 1, nonché il ravvedimento operoso, fatte salve le ipotesi di cui all'articolo 13, commi 1 e 2.

3. Le pene stabilite per i delitti di cui al titolo II sono aumentate della metà se il reato è commesso dal concorrente nell'esercizio dell'attività di consulenza fiscale svolta da un professionista o da un intermediario finanziario o bancario attraverso l'elaborazione o la commercializzazione di modelli di evasione fiscale".

giustizia e garantire la certezza delle situazioni giuridiche nell'ottica finale di evitare conflitti tra giudicati (8).

Quanto al piano sostanziale, l'esigenza di evitare la duplicazione della sanzione rispetto ad un medesimo fatto, derivante da istanze di giustizia individuale, risultava soddisfatta dalle disposizioni regolatrici del concorso di reati sia adottando un approccio monistico (racchiuso nel principio di specialità di cui all'art. 15 c.p. che associa il *ne bis in idem* alla tipicità) sia pluralistico (rappresentato dai criteri della sussidiarietà, assorbimento o consunzione, espressione del *ne bis in idem* sostanziale) (9).

Nessun rilievo, invece, era stato attribuito al possibile concorso di procedimenti sanzionatori eterogenei, volti ad applicare sanzioni di diversa natura e segnatamente penali e amministrative. Le uniche disposizioni che, di contro, prevedevano delle parziali limitazioni erano rinvenibili nell'art. 19 e nell'art. 21 D.Lgs. 74/2000. Rispettivamente l'art. 19, nel codificare il principio di specialità in materia penaltributaria, attribuiva prevalenza alla fattispecie penale sulla fattispecie amministrativa, essendo la prima ritenuta, in forza della presenza di caratteri specializzanti quali l'elemento soggettivo, speciale; mentre l'art. 21 sanciva l'inesigibilità della sanzione amministrativa nelle more della definizione del processo penale.

Al contrario, l'ordinamento sovranazionale codificava il divieto di *bis in idem* in due differenti fonti, l'una di stampo convenzionale (art. 4 del protocollo 7 della CEDU) e l'altra di matrice europea (art. 50 della Carta di Nizza). Le previsioni, totalmente sovrapponibili tra di loro quanto al contenuto, sanciscono il divieto di essere sottoposti a giudizio penale o puniti due volte, senza, tuttavia, fornire alcuna indicazione circa la possibilità di riconoscere, a certe condizioni, il cumulo sanzionatorio in caso di concorso eterogeneo di procedimenti (10).

Pertanto, sino alla sentenza *Grande Stevens c. Italia* — che ha espressa-

---

(8) Art. 649 c.p.p. (*Divieto di un secondo giudizio*): "*1. L'imputato prosciolto o condannato con sentenza o decreto penale divenuti irrevocabili non può essere di nuovo sottoposto a procedimento penale per il medesimo fatto, neppure se questo viene diversamente considerato per il titolo, per il grado o per le circostanze, salvo quanto risposto dagli articoli 69 comma 2 e 345.*

2. Se, ciò nonostante, viene di nuovo iniziato procedimento penale, il giudice in ogni stato e grado del processo pronuncia sentenza di proscioglimento o di non luogo a procedere, enunciandone la causa del dispositivo".

(9) A. F. Tripodi, *Cumuli punitivi*, ne bis in idem *e proporzionalità*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2017, 3, p. 1049; C. Silva, Ne bis in idem *sostanziale: la faticosa emersione del contenuto di un principio*, in *Giur. it.*, 2019, 6, pp. 1466 ss.

(10) Art. 4 Protocollo 7 della CEDU (*Diritto di non essere giudicato o punito due volte*): "*1. Nessuno può essere perseguito o condannato penalmente dalla giurisdizione dello stesso Stato per un reato per il quale è già stato assolto o condannato a seguito di una sentenza definitiva conformemente alla legge e alla procedura penale di tale Stato. 2. Le disposizioni del paragrafo precedente non impediscono la riapertura del processo, conformemente alla legge e alla procedura penale dello Stato interessato, se fatti sopravvenuti o nuove rivelazioni o un vizio fondamentale nella procedura antecedente sono in grado di inficiare la sentenza intervenuta. 3. Non è autorizzata alcuna deroga al presente articolo ai sensi dell'articolo 15 della Convenzione*".

Art. 50 Carta di Nizza (*Diritto di non essere giudicato o punito due volte per lo stesso reato*): "*Nessuno può essere perseguito o condannato per un reato per il quale è già stato assolto*

mente riconosciuto, sulla scorta del precedente *Engel c. Paesi Bassi*, la natura sostanzialmente penale delle sanzioni amministrative erogate dalla Consob —, erano considerati perfettamente legittimi tutti quegli schemi sanzionatori a doppio binario cumulativi espressamente riconosciuti *ex lege*, quali la disciplina in materia di abusi di mercato o degli illeciti tributari (11).

Chiarite le basi giuridiche a cui si è ancorata la giurisprudenza sovranazionale, è fondamentale sottolineare la presenza di due antitetiche direttrici interpretative, ciascuna delle quali portatrice di una differente concezione del divieto di *bis in idem*. Invero, accanto ad uno *schema forte*, *di impronta processuale*, la cui massima espressione è rinvenibile nella pronuncia *Grande Stevens c. Italia* del 2014, coesiste uno *schema debole*, *di matrice sostanziale*, compendiato nel *leading case A e B c. Norvegia* del 2016.

2.1. Lo schema forte.

Soffermandosi brevemente sullo *schema forte, di natura prettamente processuale,* del divieto di *bis in idem*, la pronuncia *Grande Stevens c. Italia* del 4 marzo 2014 ha rappresentato l'apripista di tale orientamento (12).

I Giudici di Strasburgo, nel codificare detto modello interpretativo, hanno individuato due distinti momenti — entrambi positivamente riscontrati nel caso di specie — di verifica della tenuta del doppio binario sanzionatorio. Dunque, si assiste ad un "*bis*" quando è possibile ricondurre l'illecito amministrativo alla *matière pénale* secondo gli *Engel criteria* (13), con la conseguente assimilazione del procedimento amministrativo (conclusosi con un

---

o condannato nell'Unione a seguito di una sentenza penale definitiva conformemente alla legge".

(11) Si veda, in generale, per una sintesi dell'evoluzione interpretativa delle Corti sovranazionali F. Colaianni, *Il divieto di* bis in idem*: una panoramica*, in M. Garavoglia (a cura di), *Scritti in onore di Ivo Caraccioli*, Milano, 2020, p. 395 ss.

(12) Si tratta di Corte EDU, Sez. II, 4 marzo 2014, in C-18640-18647-18663-1866818698/10 e a. *Grande Stevens c. Italia*. La pronuncia riguarda il doppio binario sanzionatorio in materia di abusi di mercato, cfr. F. Viganò, *Doppio binario sanzionatorio e* ne bis in idem*: verso una diretta applicazione dell'art. 50 della carta?*, *Dir. pen. cont. riv. trim.*, 2014, 3-4, pp. 219 ss., A. F. Tripodi, *Uno più uno (a Strasburgo) fa due. L'Italia condannata per violazione del* ne bis in idem *in tema di manipolazione del mercato*, *online* su *www.archiviodpc.dirittopenaleuomo.org*, 9 marzo 2014.

(13) La codificazione dei cd. "*Engel criteria*" risale alla pronuncia Corte EDU, Grande Camera, 8 giugno 1976, in C-5100-5101-5102/71 e 5354-5370/72 *Engel e altri c. Paesi Bassi*. Detta pronuncia ha statuito che la classificazione nominalistica di una violazione quale "amministrativa" non osta alla qualificazione della stessa come "sostanzialmente" penale. Invero, ciò che conta ai fini dell'inquadramento di una violazione è la reale natura della misura sanzionatoria (punitiva/afflittiva e deterrente, poiché avente efficacia deterrente generalpreventiva) e la severità della stessa. In poche parole, viene riconosciuta natura sostanzialmente penale alla sanzione amministrativa qualora quest'ultima, anche se particolarmente onerosa, non sia semplice strumento di ristoro dell'interesse erariale, ma presenti in concreto finalità repressive, preventive e afflittive.

Dalla pronuncia *Engel*, la Corte EDU ha riconosciuto, pacifica, la natura sostanzialmente penale delle sovrattasse tributarie (una tra tutte: Corte EDU, Grande Camera, 23 novembre 2006, in C-73053/01 *Julissa c. Finlandia*) anche per importi modesti (il riferimento è alla pronuncia *Nykänen c. Finlandia* che aveva riconosciuto la natura sostanzialmente penale ad una multa per un ammontare pari a 1.700 Euro).

giudizio definitivo) ad una *accusation en matière pénale* da cui discende l'attivazione dello statuto delle garanzie proprie del processo penale (14). Si manifesta, invece, un "*idem*" quando la medesimezza del fatto viene appurata valutando l'accadimento in senso naturale e prescindendo dalla definizione legale dell'incriminazione (cd. *idem* legale) (15).

È del tutto evidente che un simile impianto abbia massimamente esteso la portata del *ne bis in idem*, andando ad intercettare tutte quelle situazioni in cui, pur a fronte di una sanzione sostanzialmente penale, ma formalmente amministrativa, coesistono due differenti *iter* processuali ognuno con una autonoma conclusione. In tal caso, conclusosi il primo procedimento con l'irrogazione di sanzione sostanzialmente penale, l'altro deve necessariamente estinguersi per evitare che si perfezioni una lesione alla suddetta garanzia convenzionale.

La pronuncia *Grande Stevens* ha così inaugurato una nuova stagione del divieto di *bis in idem*, trovando conferma in talune pronunce successive. In particolare, adottando il medesimo schema argomentativo, sono stati censurati alcuni sistemi tributari a doppio binario, soprattutto dei Paesi scandinavi. Il riferimento è alla seguente triade di pronunce: *Nykänen c. Finlandia* del 20 maggio 2014 (16), *Lucki Dev c. Svezia* del 27 novembre 2014 (17) e *Kiiveri c. Finlandia* del 10 febbraio 2015 (18).

---

(14) A proposito della verifica circa la sussistenza di una *accusation en matière pénale*, si veda il par. 94 ss. della pronuncia *Grande Stevens c. Italia*. I giudici di Strasburgo hanno affermato che, ai fini della sussistenza del requisito in esame, è necessario tenere in considerazione i tre *Engel criteria*. Questi ultimi, a mente della pronuncia *Grande Stevens*, sono "*alternativi e non cumulativi: affinché si possa parlare di « accusa in materia penale » ai sensi dell'articolo 6 § 1, è sufficiente che il reato in causa sia di natura « penale » rispetto alla Convenzione, o abbia esposto l'interessato a una sanzione che, per natura e livello di gravità, rientri in linea generale nell'ambito della « materia penale ». Ciò non impedisce di adottare un approccio cumulativo se l'analisi separata di ogni criterio non permette di arrivare ad una conclusione chiara in merito alla sussistenza di una « accusa in materia penale*". Con riferimento alla *qualificazione giuridica della misura nel diritto nazionale*, le manipolazioni del mercato integrano illeciti di natura amministrativa. Rispetto alla *natura dell'illecito*, le disposizioni violate non si prefiggevano unicamente di riparare un danno di natura finanziaria, bensì perseguivano anche uno scopo preventivo e repressivo. Da ultimo, per quanto riguarda la *natura* e la *severità della sanzione*, è pur vero che le sanzioni non potevano essere sostituite da una pena privativa della libertà personale in caso di mancato pagamento, ma comunque le stesse potevano raggiungere un ammontare assai elevato (fino a 5 milioni di Euro che, in alcune circostanze, poteva essere triplicato o elevato fino a dieci volte), oltre a combinarsi con sanzioni accessorie (quali la perdita di onorabilità per le società o l'incapacità di assumere incarichi direttivi per le persone fisiche coinvolte).

(15) A proposito della definizione di *idem*, cfr. par. 224 della pronuncia *Grande Stevens c. Italia*, secondo cui ai fini della determinazione di siffatto requisito, non occorre "*stabilire se gli elementi costitutivi degli illeciti previsti dagli articoli 187*-ter *e 185 punto 1 del decreto legislativo n. 58 del 1998 siano o meno identici, ma se i fatti ascritti ai ricorrenti dinanzi alla CONSOB e dinanzi ai giudici penali fossero riconducibili alla stessa condotta*". La pronuncia aderisce all'orientamento della Corte di Strasburgo, precedentemente codificato nella pronuncia Corte EDU, Grande Camera, 10 febbraio 2009, in C-14939/03 *Zolotukhin c. Russia*.

(16) Il riferimento è a Corte EDU, Sez. IV, 20 maggio 2014, in C-11828/11 *Nykänen c. Finlandia*. La fattispecie concreta è la seguente: il signor Nykänen, nel 2005, è stato accusato di aver ricevuto, in modo occulto, dividendi pari a 33.000 Euro. Per tale condotta Nykänen è stato condannato, dalle autorità finlandesi, al pagamento di una sanzione amministrativa (sovrattassa) pari a 1.700 Euro. Successivamente, nel 2008, ha preso origine il procedimento penale per frode fiscale, nell'ambito del quale Nykänen è stato condannato ad una pena di 10

2.2. Lo schema debole.

Lo *schema forte* è stato presto superato dalla stessa giurisprudenza di Strasburgo e successivamente recepito dai giudici nazionali (19). Infatti, a soli due anni dalla pronuncia *Grande Stevens*, la Corte EDU ha mutato il proprio orientamento, delineando un nuovo statuto concettuale del divieto di *bis in idem*.

L'occasione dell'innovazione interpretativa è da ricercarsi nel vaglio di legittimità del doppio binario sanzionatorio norvegese in materia di illeciti tributari. Si tratta della nota pronuncia *A e B c. Norvegia* (20), vicenda che rappresenta l'idealtipo della potenziale violazione del divieto di *bis in idem*, riguardando due soggetti, entrambi sottoposti a due distinti procedimenti (l'uno penale e l'altro amministrativo), generati dalla medesima violazione tributaria.

L'*iter* motivazionale ha preso le mosse dalla seguente considerazione sistematica: le sovrattasse (nella specie pari al 30% dell'imposta evasa), sanzioni amministrative che accompagnano l'obbligo di restituzione dell'imposta evasa e dei relativi interessi, presentano i tratti repressivi tipici della

---

mesi di reclusione unitamente al pagamento di 12.420 Euro (somma pari all'importo delle tasse evase). Nykänen ha quindi adito la Corte di Strasburgo deducendo la violazione del *bis in idem*. La doglianza è stata accolta sul rilievo che i procedimenti che comportano l'imposizione di una sovrattassa devono essere considerati penali anche ai fini dell'applicazione dell'art. 4 del Protocollo 7 della Convenzione. Per una nota alla pronuncia, M. Dova, Ne bis in idem *in materia tributaria: prove tecniche di dialogo tra legislatore e giudici nazionali e sovranazionali*, *online* su *www.archiviodpc.dirittopenaleuomo.org*, 5 giugno 2014.

(17) Il riferimento è a Corte EDU, Sez. V, 27 novembre 2014, in C-7356/10 *Lucki Dev c. Svezia*. La fattispecie concreta è la seguente: nel 2005, l'Agenzia delle Entrate svedese ha contestato alla signora Lucki Dev di non aver dichiarato redditi pari a 83.000 Euro e di aver evaso l'IVA per un ammontare pari a 41.000 Euro. Per queste violazioni la Lucki Dev è stata condannata a pagare, rispettivamente, sovrattasse del 40 e del 20 percento. Per i medesimi fatti ha preso abbrivio altresì un procedimento penale che si è concluso con la condanna della signora Lucki Dev a pena sospesa con l'obbligo di prestare 160 ore di lavoro di pubblica utilità per non aver correttamente tenuto le scritture contabili, mentre è stata assolta in relazione al reato di evasione fiscale. Lucky Dev ha quindi adito la Corte di Strasburgo deducendo la violazione del divieto del *ne bis in idem* e i giudici di Strasburgo hanno ravvisato la non legittimità del cumulo sanzionatorio *in idem*. Per un commento alla seguente pronuncia, M. Dova, Ne bis in idem *e reati tributari: una questione ormai ineludibile*, *online* su *www.archiviodpc.dirittopenaleuomo.org*, 11 dicembre 2014.

(18) Il riferimento è a Corte EDU, Sez. IV, 10 febbraio 2015, in C-53753/12 *Kiiveri c. Finlandia*. La fattispecie concreta è del tutto analoga a quelle precedenti. Il signor Kiiveri, socio e amministratore di una società a responsabilità limitata, veniva condannato, in sede tributaria, ad una pena pecuniaria per aver falsamente dichiarato i propri redditi e per aver pagato "in nero" i propri dipendenti. Per gli stessi fatti Kiiveri è stato altresì condannato in sede penale. Kiiveri ha dunque presentato ricorso alla Corte EDU lamentando la violazione del divieto di *bis in idem* e i giudici hanno ravvisato detta circostanza. Per un commento alla seguente pronuncia, M. Dova, Ne bis in idem *e reati tributari: nuova condanna della Finlandia e prima apertura della Cassazione*, *online* su *www.archiviodpc.dirittopenaleuomo.org*, 27 marzo 2015.

(19) Oltre alla pronuncia in esame, si rimanda a Cass. pen., Sez. III, 12 settembre 2018 (dep. 7 febbraio 2019), n. 5934 e Cass. pen., Sez. III, 22 settembre 2017 (dep. 14 febbraio 2018), n. 6993.

(20) Per una puntuale analisi della pronuncia, F. Viganò, *La Grande Camera della Corte di Strasburgo su* ne bis in idem *e doppio binario sanzionatorio*, *online* su *www.archiviodpc.dirittopenaleuomo.org*, 18 novembre 2016.

sanzione penale, sconfinando dal carattere meramente restitutorio e reintegratorio a beneficio dell'Erario (21).

Alla luce di tale cornice fattuale, l'esito a cui sono pervenuti, in maniera pressoché unanime (22), i giudici di Strasburgo ha segnato un deciso *revirement* rispetto all'originario indirizzo inaugurato con la pronuncia *Grande Stevens c. Italia* (23).

Esplicitando il *dictum* della *A e B*, non viola il divieto di *bis in idem* la celebrazione di un processo penale nei confronti dello stesso soggetto, già sanzionato in via definitiva per il *medesimo fatto* dall'amministrazione tributaria con una sovrattassa riconducibile alla *matière pénale*, quando tra i due procedimenti esiste una "*connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta*" (il cd. *test* di verifica della *sufficiently close connection in substance and time*), tale per cui le due sanzioni possano essere considerate parte integrante di un'unica reazione punitiva apprestata dall'ordinamento contro l'illecito rappresentato dall'evasione fiscale, e non come due distinti procedimenti per il medesimo fatto.

Il criterio, assai articolato, viene sistematicamente codificato in tutte le sue componenti, per la prima volta, in tale pronuncia. Basti pensare che nel noto precedente *Grande Stevens*, la Corte aveva fatto discendere la violazione del principio del *ne bis in idem* dalla sola pendenza del procedimento penale a fronte della definizione del corrispondente procedimento amministrativo con l'irrogazione di una sanzione monetaria, peraltro assai elevata, senza indagare sulla — eventuale — sussistenza di indici di connessione tra i due procedimenti. E inoltre, prima di tale arresto, il concetto di *sufficiently close connection in substance and time* veniva talvolta apoditticamente menzionato dai giudici, senza scomporlo in tutti i suoi elementi costitutivi (24).

Quindi, prima della sistematizzazione ad opera della *A e B*, il quadro giurisprudenziale risultava assai frastagliato: da un lato, segnato dal rigido *dictum* della *Grande Stevens* e, dall'altro, vedeva delle — seppur timide — aperture verso l'indagine sulla connessione interprocedimentale. La *A e B*,

---

(21) È stato condivisibilmente osservato come una simile impostazione possa valere nel caso di sanzioni amministrative previste in misura contenuta, ossia, nel caso del sistema penaltributario di cui al D.Lgs. 74/2000, per gli omessi versamenti o l'indebita compensazione di crediti non spettanti, puniti con la sanzione del 30%, come era la sanzione irrogata nella *A e B c. Norvegia*. Al contrario, una considerazione di questo genere appare improponibile nei casi in cui venga irrogata una sanzione pari al 90%-180%, come in caso di infedele dichiarazione, o al 120%-240%, come in caso di omessa dichiarazione, F. Colaianni-M. Monza, *Il problema del "conflitto" tra* ne bis in idem "internazionale" *e doppio binario tributario. La parabola del principio verso l'eclisse?*, in *Rivista di diritto tributario*, 2017, 2, p. 38.

(22) L'unico giudice che ha espresso parere sfavorevole è Pinto de Albuquerque.

(23) Per il vero, secondo alcuni, non si tratterebbe di un *revirement*, bensì di una riconferma di un orientamento, già esistente nella giurisprudenza della Corte di Strasburgo, basti pensare a Corte EDU, Sez. II, 13 dicembre 2005, in C-73661/01 *Nilsson c. Svezia*; Corte EDU, Sez. II, 20 maggio 2014, in C-758/11 *Hakka c. Finlandia* o, ancora, Corte EDU, Sez. IV, 20 maggio 2014, in C-11828/11 *Nykänen c. Finlandia* dove, al § 48, la Corte afferma che è necessario verificare "*a sufficiently close connection between them, in substance and in time*". Cfr. G. Calafiore, *La sentenza A e B c. Novergia della Corte di Strasburgo ridimensiona la portata del principio del* ne bis in idem, *online* su *www.europeanpapers.eu*.

(24) Sul punto, cfr. § 50 della sentenza *Nykänen c. Finlandia*.

inserendosi in detto dualismo, ha definito sistematicamente lo statuto concettuale del *ne bis in idem* secondo uno *schema debole, di matrice sostanziale*.

In poche parole, la "nuova" indagine sulla tenuta del doppio binario punitivo si dovrebbe sostanziare nella conduzione di un *test* che si risolve, di fatto, in un giudizio bifasico sulla simultanea sussistenza della connessione materiale e temporale tant'è vero che il riscontro della sola connessione materiale sufficientemente stretta non esime — comunque — dal verificare la sussistenza del collegamento temporale (25).

Ciò premesso, procedendo ora all'analisi partitica delle due tipologie di connessione, per quanto attiene alla "*connection in substance*", i Giudici ne definiscono analiticamente gli indici sintomatici in una sorta di *climax* ascendente quadripartito: (*i*) complementarietà delle finalità perseguite e dell'oggetto (nel senso che dovrebbero intercettare profili diversi della medesima condotta antisociale) dei due diversi procedimenti, da valutarsi sia in astratto che in concreto; (*ii*) prevedibilità della duplicità dei procedimenti; (*iii*) conduzione dei due procedimenti in modo da evitare "*per quanto possibile*" ogni duplicazione nella raccolta e nella valutazione della prova, in particolare attraverso una adeguata interazione tra le varie autorità competenti, in modo che l'accertamento effettuato in un procedimento sia utilizzabile anche nell'altro; (*iv*) "*and, above all*" proporzionalità complessiva della sanzione, nel senso che quanto statuito all'esito del procedimento conclusosi per primo venga tenuto in considerazione nell'altro (26).

Per quanto riguarda, invece, la "*connection in time*", la Corte ha precisato

---

(25) Sul punto, cfr. par. 125 (*In the first place, what emerges from the application of the "sufficiently close connection ... in substance and in time" test in recent cases against Finland and Sweden is that this test will not be satisfied if one or other of the two elements — substantive or temporal — is lacking*) e § 134 (*Moreover, as already intimated above, where the connection in substance is sufficiently strong, the requirement of a connection in time nonetheless remains and must be satisfied. This does not mean, however, that the two sets of proceedings have to be conducted simultaneously from beginning to end. It should be open to States to opt for conducting the proceedings progressively in instances where doing so is motivated by interests of efficiency and the proper administration of justice, pursued for different social purposes, and has not caused the applicant to suffer disproportionate prejudice. However, as indicated above, the connection in time must always be present. Thus, the connection in time must be sufficiently close to protect the individual from being subjected to uncertainty and delay and from proceedings becoming protracted over time (see, as an example of such shortcoming, Kapetanios and Others, cited above, § 67), even where the relevant national system provides for an "integrated" scheme separating administrative and criminal components. The weaker the connection in time the greater the burden on the State to explain and justify any such delay as may be attributable to its conduct of the proceedings*) della sentenza *A e B c. Norvegia*. A riprova di quanto esplicitato, basti pensare che nella successiva pronuncia *Johannensson e a. c. Islanda* (Corte EDU, Sez. I, 18 maggio 2017, in C-22007/11 *Johannensson e a. c. Islanda*), la Corte ha ravvisato la violazione del divieto di *bis in idem* in quanto, pur assistendo ad una connessione sostanziale, i due procedimenti erano cronologicamente assai distanti tra loro.

(26) La Corte EDU prosegue, inoltre, riprendendo quanto già formulato in *Julissa c. Finlandia* a proposito della violazione del principio del *fair trial* di cui all'art. 6 CEDU, che il rischio di un *bis* contrario alla garanzia convenzionale sarà tanto meno rilevante in quanto il procedimento amministrativo concerna illeciti estranei al "nucleo duro" del diritto penale, e pertanto non associati ad alcun particolarmente significativo stigma sociale; mentre sarà destinata ad accentuarsi laddove il procedimento amministrativo assuma in concreto cadenze stigmatizzanti simili a quelle del processo penale (cfr. § 133 della sentenza *A e B c. Norvegia*).

che tale requisito non implica che i due procedimenti si svolgano simultaneamente, potendo essi svolgersi in via consequenziale, ferma restando la sussistenza di un collegamento cronologico sufficientemente stretto e tale da "*evitare incertezza, ritardo e l'eccessivo protrarsi dei tempi di definizione*" (27).

Sicché risulta più elevata la probabilità di frizione con il principio del *ne bis in idem* in virtù della fragile connessione temporale qualora il soggetto, a causa di procedimenti tra loro consecutivi, sia esposto a una condizione di perdurante incertezza per le proprie vicende processuali. In tal caso è onere dello Stato, controparte nel giudizio dinanzi alla Corte EDU, "*spiegare e giustificare tale ritardo riconducibile alle modalità di svolgimento dei procedimenti*" (28).

Nel caso di specie, la Corte non aveva ritenuto sussistente alcuna violazione del *bis in idem* poiché, guardando alla connessione temporale, su cinque anni di *iter* giudiziario complessivo, tre erano sovrapponibili tra procedimento penale e tributario.

Tuttavia, la giurisprudenza convenzionale successiva, seppur aderendo ai dettami della *A e B*, ha censurato taluni schemi sanzionatori a doppio binario sul rilievo dell'assenza di *sufficiently close connection in time*.

Trattasi, nello specifico, della pronuncia *Johannesson e a. c. Islanda* del 18 maggio 2017. Anche in questo caso, la fattispecie concreta ricalcava l'idealtipo di cui alla *A e B c. Norvegia*: due soggetti sanzionati dall'amministrazione fiscale islandese con sovrattasse pari al 25% dei tributi evasi (29).

La Corte EDU, nel suo *iter* motivazionale, ha ripreso quanto statuito nel precedente *A e B*, ma, in conclusione, non ha ravvisato alcuna *sufficiently close connection in substance and time* tale da far considerare ciascuno dei due *iter* processuali quale parte integrante di un unico procedimento sanzionatorio e, per l'effetto, salvare il doppio binario islandese in materia tributaria.

Difatti, seppur nel caso di specie siano stati ravvisati gli indici della complementarietà di scopo tra i due procedimenti e della prevedibilità della comminatoria di sovrattasse amministrative e di sanzioni penali, la Corte di Strasburgo ha evidenziato come l'indagine sfociata nel processo penale sia proceduta in modo indipendente dalla verifica fiscale e conclusa con la condanna dei ricorrenti a distanza di più di otto anni dal momento in cui l'amministrazione tributaria aveva per la prima volta denunciato i fatti alla polizia (30). Parimenti, la Corte ha lamentato l'insussistenza della connessione temporale tra i due procedimenti dato che essi si erano dispiegati in un arco temporale di oltre nove anni durante i quali le attività svolte in parallelo erano state estremamente ridotte (31).

---

(27) Cfr. par. 134 della sentenza *A e B c. Norvegia*.
(28) *Ibidem*.
(29) Per un commento, cfr. F. Viganò, *Una nuova sentenza di Strasburgo su* ne bis in idem *e reati tributari*, *online* su *www.archiviodpc.dirittopenaleuomo.org*, 22 maggio 2017.
(30) Cfr. par. 53 della sentenza *Johannesson e a. c. Islanda*.
(31) Cfr. par. 56 della sentenza *Johannesson e a. c. Islanda*.

Questa prima pronuncia, immediatamente successiva al compendio concettuale stilato dalla *A e B*, indubbiamente ha disorientato l'interprete. Invero, pur accogliendo il celebre precedente, la Corte se ne è discostata nella parte in cui ha ritenuto dirimente, ai fini della valutazione della legittimità del doppio binario, il solo dato della scansione temporale dei due procedimenti, ossia il fatto che i due procedimenti abbiano avuto in concreto uno svolgimento parallelo per un lasso di tempo molto limitato, e che il processo penale si sia protratto per circa cinque anni dopo la conclusione del procedimento amministrativo.

È evidente che un simile *iter* argomentativo non possa offrire ai giudici nazionali parametri interpretativi certi dato che la soluzione al quesito sulla violazione della garanzia del *ne bis in idem* sarebbe da ricercarsi, caso per caso, nella maggiore o minore celerità dei procedimenti celebrati nei confronti di uno stesso soggetto per la medesima violazione. Ciò avrebbe l'effetto di trasformare la garanzia in un improprio rimedio contro l'eccessiva durata del procedimento superstite alla definizione del primo (32).

Ebbene, a fronte di tale pronuncia, l'auspicio rivolto dagli studiosi alla Corte EDU era che venissero fornite indicazioni meno generiche e più precise anche nell'ottica di consentire agli Stati aderenti alla Convenzione di approntare eventuali misure correttive a livello del tessuto normativo.

Così non è stato tant'è che la pronuncia immediatamente successiva — *Simkus c. Lituania* del 13 giugno 2017 (33) — non ha neppure menzionato il *test* della doppia connessione.

L'incertezza interpretativa si è dunque acuita anche in considerazione del fatto che le pronunce più recenti non hanno offerto criteri certi, contribuendo al contrario a tratteggiare un quadro del *ne bis in idem* piuttosto fumoso.

A tal proposito, la pronuncia *Bjarni Armannsson c. Islanda* del 16 aprile 2019 (34) ha recepito il medesimo impianto motivazionale del precedente

---

(32) F. Viganò, *Una nuova sentenza di Strasburgo*, cit.

(33) Il riferimento è a Corte EDU, Sez. IV, 13 giugno 2017, in C-41788/11 *Simkus c. Lituania*. La fattispecie concreta riguarda un soggetto, il signor Simkus, sanzionato in via amministrativa per l'illecito di hooliganismo minore, per aver proferito insulti e minacce di morte a due operanti di polizia giudiziaria che sorvegliavano un suo presunto complice all'interno di un ospedale, ivi condotto a seguito di un arresto. Successivamente per i medesimi fatti, l'autorità giudiziaria aveva iniziato un procedimento penale per reati di minaccia, ostacolo alla giustizia e disturbo della quiete e dell'ordine pubblico, nonché oltraggio a pubblico ufficiale. Al di là del quadro fattuale, occorre sottolineare come, l'apparato motivazionale non faccia alcun riferimento al *test* della *close connection in substance and time*: invero la sussistenza di un *bis in idem* era stata argomentata unicamente rilevando la medesimezza del fatto e, dunque, prescindendo dalla (asserita) esistenza di un concorso formale tra l'illecito amministrativo di hooliganismo e gli illeciti penali ravvisati.

(34) Il riferimento è a Corte EDU, Sez. II, 16 aprile 2019, in C-72098/14 *Bjarni Armannsson c. Islanda*. La fattispecie concreta riguarda un ex amministratore delegato coinvolto in un procedimento amministrativo per omessa dichiarazione dei profitti derivanti dalla vendita delle azioni ricevute al termine del suo incarico. Il procedimento amministrativo si era concluso con l'inflizione di una sanzione pari ad una sovrattassa del 25% dei tributi evasi. Successivamente, dai medesimi fatti, aveva avuto origine un procedimento penale conclusosi, anch'esso, con una sentenza di condanna. Per una nota più dettagliata alla sentenza, si veda A. Galluccio,

Johannesson. I Giudici di Strasburgo, pur avendo riscontrato il superamento del *test* della *sufficiently close connection in substance* sotto la lente della complementarietà di scopo e della prevedibilità del doppio binario, hanno ritenuto carente l'elemento della *connection in time*. Nello specifico, l'*iter* processuale, durato complessivamente quattro anni e dieci mesi, si è svolto simultaneamente solo per pochi mesi: il processo penale è proseguito autonomamente per anni, nonostante quello formalmente amministrativo fosse già concluso con una pronuncia definitiva. Pertanto, sussiste un difetto di connessione tra i due procedimenti, scardinati da un punto di vista temporale e con riferimento all'acquisizione e alla valutazione del materiale probatorio, attività entrambe svolte in maniera indipendente (35).

La prova dell'elemento della connessione temporale, come emerge dalla *A e B*, non necessita della contemporaneità tra i due procedimenti. Ciononostante, la Corte EDU ne ha offerto una interpretazione non solo alquanto restrittiva, ma altresì di difficile verifica nell'ordinamento interno dove è prassi consolidata che la definizione del processo penale avvenga di regola dopo anni rispetto a quella del procedimento amministrativo (36).

È dunque possibile formulare una prima sommaria conclusione. L'arresto giurisprudenziale dell'*affaire A e B c. Norvegia* ha segnato l'inizio di una nuova stagione per l'interpretazione e applicazione del divieto di *bis in idem*, caratterizzata da una forte impronta sostanziale. Ciò, come è stato osservato da alcuni autori, ha comportato un sensibile depotenziamento del principio del *ne bis in idem* nella sua declinazione processuale attraverso una ibridazione, con un innesto che introduce un elemento valutativo tipico del *ne bis in idem* sostanziale — ossia, *above all*, la proporzionalità della risposta sanzionatoria — elevato a *discrimen* della legittimità del cumulo sanzionatorio *in idem* (37). Difatti, se fino alla pronuncia *Grande Stevens*, la sentenza definitiva in uno dei due procedimenti segnava, in maniera automatica e inequivocabile, il momento a partire dal quale il protrarsi del procedimento ancora pendente costituiva una violazione del *ne bis in idem*, a partire dalla *A e B* non vi è alcun automatismo ed un simile esito si presenta solo come uno scenario eventuale qualora non venga ravvisata una connessione materiale e temporale sufficientemente stretta tra i due procedimenti.

Altri autori, invece, hanno sottolineato che l'esecuzione del *test* della *sufficiently close connection in substance and time*, sganciato da parametri di giudizio stringenti e vincolanti per il giudice, non può sempre garantire un esito ragionevolmente prevedibile (38), anche in considerazione delle pronunce

---

Non solo proporzione della pena: la Corte EDU ancora sul bis in idem, in *Diritto penale contemporaneo*, 7 maggio 2019.

(35) Cfr. parr. 56 e 57 della pronuncia *Bjarni Armannsson c. Islanda*.

(36) A. Galluccio, *Non solo proporzione della pena*, cit.

(37) L. Baron, *Reati tributari e* ne bis in idem*: una prima declinazione interna del criterio della* sufficiently close connection in substance and time, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2018, 6, p. 907 ss.

(38) Il *vulnus* in punto di prevedibilità sarebbe da ricondurre alla vaghezza e, talvolta,

successive alla *A e B* che hanno valorizzato per lo più il parametro della connessione temporale finendo per mutare la garanzia del *ne bis in idem* in una sorta di rimedio per l'eccessiva durata del procedimento sopravvenuto (39).

Va in ogni caso rilevato che, con la più recente sentenza *Nodet c. Francia* (40), la Corte di Strasburgo — pur pronunciandosi in materia di abusi di mercato — ha attribuito un valore autonomo e decisivo anche al criterio della complementarietà degli scopi dei due differenti procedimenti sanzionatori (41). Tra l'altro è importante notare che nel caso in esame la Corte EDU ha ritenuto di escludere l'esistenza del requisito della connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta ancorché nel giudizio penale si fosse applicato il meccanismo compensatorio in considerazione della sanzione pecuniaria irrogata nel procedimento amministrativo (42).

Pertanto, il quadro interpretativo consegnato all'interprete risulta ancora più incerto dato che il requisito della proporzionalità, criterio da verificare "*above all*" secondo la *A e B*, sembrerebbe, almeno nella pronuncia *Nodet*, inidoneo a salvare il doppio binario nonostante la chiara previsione legislativa, nell'ordinamento francese, di meccanismi sanzionatori compensativi.

3. L'adeguamento della Corte lussemburghese nell'*affaire* Menci.

Chiariti, dunque, i confini dell'operatività della garanzia del *ne bis in idem* così come interpretata dalla Corte di Strasburgo in termini sostanzialistici, è opportuno soffermarsi brevemente sulla posizione assunta dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, da sempre investita di numerose questioni pregiudiziali formulate in sede di merito e di legittimità.

---

equivocità dei parametri di giudizio che caratterizzano il settore dei diritti dell'uomo. In questo senso, A. F. Tripodi, *Cumuli punitivi*, cit., p. 1065.

(39) F. Viganò, *Una nuova sentenza di Strasburgo*, cit.

(40) Il riferimento è a Corte EDU, Sez. V, 6 giugno 2019, in C-47342/14 *Nodet c. Francia*. La fattispecie concreta riguarda un soggetto, il signor Nodet, condannato al pagamento di una sanzione amministrativa pecuniaria pari a 250.000 Euro per fatti di manipolazione di mercato. Successivamente prese avvia un procedimento penale per gli stessi fatti che si concluse con la condanna a 3 mesi di reclusione. Per una nota, si veda M. Scoletta, *Il* ne bis in idem *"preso sul serio": la Corte EDU sulla illegittimità del doppio binario francese in materia di abusi di mercato (e i possibili riflessi nell'ordinamento italiano)*, *online* su *www.archiviodpc.dirittopenaleuomo.org*, 17 giugno 2019. L'Autore ritiene che le conclusioni della sentenza *Nodet* possano essere utilizzate per riconoscere l'incompatibilità del sistema del doppio binario in materia di *market abuse* anche nell'ordinamento italiano considerata la "*sostanziale omogeneità*" dei due procedimenti sanzionatori, ma non invece al sistema punitivo tributario domestico sul quale la Corte alsaziana ha già in sostanza espresso una valutazione di compatibilità con il principio del *ne bis in idem*.

(41) Si veda in proposito M. Scoletta, *Il* ne bis in idem *"preso sul serio"*, cit. e §§ 47 e 49 della pronuncia *Nodet c. Francia* secondo cui i due procedimenti non perseguivano obiettivi complementari, in quanto erano funzionali a reprimere i medesimi profili di dannosità del fatto di manipolazione del mercato e a proteggere i medesimi interessi sociali. Oltre a ciò, occorre considerare l'assenza di coordinamento anche sul fronte probatorio: nell'*iter* penale, infatti, i giudici avevano proceduto ad una nuova raccolta e rivalutazione degli elementi di prova.

(42) Cfr. par. 50 della pronuncia *Nodet c. Francia*.

Anche nel quadro dell'Unione Europea, la giurisprudenza, in forza della clausola di equivalenza di cui all'art. 52, par. 3 CDFUE (43), ha di fatto aderito ai medesimi principi di diritto della *A e B c. Norvegia* in una triade di pronunce, rese tutte il 20 marzo 2018, tra cui la sentenza *Menci*, avente proprio ad oggetto il sistema penaltributario italiano in materia di omesso versamento IVA (44).

Per inquadrare la cornice fattuale dell'arresto *Menci*, per il medesimo fatto — ossia l'omesso versamento dell'IVA — il medesimo soggetto, già destinatario di una sanzione amministrativa irrevocabile ai sensi dell'art. 13 D.Lgs. 471/1997, è stato sottoposto a procedimento penale per l'illecito di cui all'art. 10-*ter* D.Lgs. 74/2000. Il giudice penale bergamasco ha quindi sollevato una questione pregiudiziale di natura interpretativa chiedendo alla Corte di Lussemburgo "*se la previsione dell'art. 50 CDFUE, interpretato alla luce dell'art. 4 Prot. n. 7 CEDU e della relativa giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo, osti alla possibilità di celebrare un procedimento penale avente ad oggetto un fatto (omesso versamento IVA) per cui il soggetto imputato abbia riportato sanzione amministrativa irrevocabile*" (45).

In via preliminare, la Corte di Lussemburgo ha riscontrato la natura sostanzialmente penale delle sanzioni inflitte al signor Menci e consistite in una sovrattassa per un ammontare pari al 30% del debito tributario (46). Dopodiché ha ravvisato la sussistenza di un *idem*, da valutare con riferimento al fatto storico in sé considerato e non alla sua qualificazione giuridica (47).

Verificata l'esistenza dei due presupposti anzidetti — ossia duplicazione di procedimenti sostanzialmente penali a danno della stessa persona per il medesimo fatto — in maniera, peraltro, totalmente sovrapponibile rispetto ai

---

(43) Cfr. par. 60 della sentenza *Menci* secondo cui, richiamando un consolidato orientamento della giurisprudenza di Lussemburgo, "*nella misura in cui la Carta contiene diritti corrispondenti a diritti garantiti dalla CEDU, l'articolo 52, paragrafo 3, della Carta, prevede che il significato e la portata degli stessi sono uguali a quelli conferiti dalla suddetta convenzione. Occorre dunque tenere conto dell'articolo 4 del protocollo n. 7 della CEDU ai fini dell'interpretazione dell'articolo 50 della Carta*". Oltre al richiamo alla Carta di Nizza (art. 52, par. 3) occorre altresì fare riferimento all'art. 6, par. 1 TUE.

(44) La "triade" delle sentenze menzionate fa riferimento a tre rinvio pregiudiziali *ex* art. 267 TFUE: (*i*) causa C-537/16, *Garlsson Real Estate SA e altri* e cause riunite C-596/16 e C-597/16, *Di Puma e CONSOB*, provenienti rispettivamente il primo dalla Sezione tributaria della Cassazione civile, mentre il secondo dalla Cassazione civile, Sezione II (*ii*) causa C-524/15, *Menci*, proveniente dal Tribunale di Bergamo (Trib. Bergamo, ord. 16 settembre 2015, Giud. Bertoja). Le prime due pronunce — *Garlsson* e *Di Puma* — fanno riferimento al doppio binario in materia di *market abuse*, mentre la pronuncia *Menci* è inerente al reato di omesso versamento IVA di cui all'art. 10-*ter* D.Lgs. 74/2000.

(45) Per un commento sull'ordinanza di rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, F. Viganò, Ne bis in idem *e omesso versamento dell'Iva: la parola alla Corte di Giustizia*, *online* su *www.archiviodpc.dirittopenaleuomo.org*, 28 settembre 2015.

(46) Cfr. § 26 della sentenza *Menci:* la Corte di Giustizia richiama tre criteri, già enunciati nel caso *Åkerberg Fransson*: il primo consiste nella qualificazione giuridica dell'illecito nel diritto nazionale, il secondo nella natura dell'illecito e il terzo nel grado di severità della sanzione in cui l'interessato rischia di incorrere. Tuttavia la Corte, pur lasciando la decisione finale in merito alla natura sostanzialmente penale della sanzione amministrativa nelle mani del giudice, analizza partitamente l'esistenza delle tre componenti nel caso in esame (cfr. §§ 29, 31 e 33).

(47) Cfr. parr. 34-39 della sentenza *Menci*.

dettami della giurisprudenza di Strasburgo, i percorsi motivazionali delle due Corti divergono formalmente quanto all'apparato motivo, pur giungendo ad esiti pressoché identici.

Il fulcro argomentativo seguito dai giudici lussemburghesi è il seguente: è possibile limitare il diritto riconosciuto dall'art. 50 CFDUE (divieto di *bis in idem*) alle condizioni di cui all'art. 52, par. 1 CDFUE a mente del quale "*eventuali limitazioni all'esercizio dei diritti e delle libertà riconosciuti dalla presente Carta devono essere previste dalla legge e rispettare il contenuto essenziale di detti diritti e libertà. Nel rispetto del principio di proporzionalità, possono essere apportate limitazioni solo laddove siano necessarie e rispondano effettivamente a finalità di interesse generale riconosciute dall'Unione o all'esigenza di proteggere i diritti e le libertà altrui*".

Allorché le limitazioni all'art. 50 CFDUE — *rectius*: legittimità del cumulo sanzionatorio di procedimenti eterogenei — siano conformi al diritto dell'Unione, occorrerà che esse rispettino, congiuntamente, una serie di requisiti da valutare, caso per caso, da parte dell'organo giurisdizionale interno. In particolare, occorrerà che detta limitazione (*i*) risponda ad un obiettivo di interesse generale, da ravvisarsi, nel caso di specie, nella salvaguardia degli interessi finanziari dell'Unione (48), (*ii*) che la stessa sia prevista in norme chiare e precise tali da rendere prevedibile, per il soggetto, il doppio binario (49) e (*iii*) atte ad assicurare un coordinamento tra i due procedimenti nell'ottica di ridurre gli oneri supplementari per l'interessato (50) e, da ultimo, (*iv*) che la risposta sanzionatoria inflitta sia proporzionata e, per l'effetto, non superiore alla gravità del reato contestato (51).

Evidenziati gli indici del *test* di legittimità del cumulo sanzionatorio, la Corte di Giustizia, nelle battute finali, ha sfoderato un passaggio argomentativo volto a coordinare la propria giurisprudenza con quella di Strasburgo. È stato richiamato, infatti, il criterio della *connessione sostanziale e temporale sufficientemente stretta*, sancito nella *A e B*, senza specificare se tale nesso fosse ravvisabile tra il processo penale e il procedimento tributario italiano (52). Tuttavia, la Corte di Giustizia non si è sottratta dal definire una regola valutativa — seppur elastica — per il giudice nazionale, il quale è

(48) Cfr. par. 44 della sentenza *Menci*.
(49) Cfr. par. 49 della sentenza *Menci*.
(50) Cfr. par. 53 della sentenza *Menci*.
(51) Cfr. par. 55 della sentenza *Menci*.
(52) Cfr. parr. 60 e 61 della sentenza *Menci*: nella misura in cui la Carta di Nizza contiene diritti corrispondenti a quelli garantiti nella CEDU (art. 50 CDFUE e art. 4, Prot. 7 CEDU), l'art. 52, par. 3 CDFUE prevede che il significato e la portata degli stessi siano uguali a quelli conferiti nella CEDU medesima. A tal proposito, la Corte EDU ha giudicato che "*un cumulo di procedimenti e di sanzioni tributarie e penali volte a reprimere una medesima violazione della legge tributaria non lede il principio del* ne bis in idem*, sancito dall'articolo 4 del protocollo n. 7 della CEDU, quanto i procedimenti tributari e penali di cui trattasi presentano un nesso temporale e materiale sufficientemente stesso*". Quindi il livello di tutela garantito dall'art. 50 CDFUE non incide su quanto garantito dal sistema convenzionale. Si veda, inoltre, F. Consulich, *Il prisma del* ne bis in idem *nelle mani del Giudice eurounitario*, in *Dir. pen. proc.*, 2018, 7, p. 951.

chiamato a verificare che "*l'onere risultante concretamente per l'interessato dall'applicazione della normativa nazionale in discussione nel procedimento principale e dal cumulo dei procedimenti e delle sanzioni che la medesima autorizza non sia eccessivo rispetto alla gravità del reato commesso*" (53).

Dunque, anche secondo le linee interpretative del giudice dell'Unione, il canone della proporzionalità viene elevato a *discrimen* (54) della legittimità del doppio binario sanzionatorio con un'accezione diversa rispetto a quella adottata dalla Corte EDU (55). Difatti, l'indirizzo segnato dalla giurisprudenza di Strasburgo valuta la proporzionalità della risposta sanzionatoria nel suo complesso e si traduce in una mancata operatività del *bis in idem* qualora non venga riscontrato un complessivo eccesso sanzionatorio. Al contrario, l'indirizzo accolto dalla giurisprudenza di Lussemburgo si concentra sulla sanzione "superstite", valutandone la proporzionalità in rapporto al *quantum* già irrogato (56).

Ad ogni modo, solo incidentalmente, dopo il deposito della sentenza *Menci*, lo stesso Tribunale di Bergamo, che pochi anni prima aveva adito la Corte di Giustizia nelle forme del rinvio pregiudiziale, ha sollevato una questione di legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p. con riferimento agli artt. 3 e 117, comma 1 Cost. (quest'ultimo in relazione all'art. 4, prot. 7 della CEDU). La Corte Costituzionale ha tuttavia dichiarato l'inammissibilità della censura avanzata dal giudice bergamasco sul rilievo che "*la recente giurisprudenza tanto della Corte europea dei diritti dell'uomo, quanto della Corte di giustizia dell'Unione europea [...] non affermano affatto che la mera sottoposizione di un imputato a processo penale per il medesimo fatto per il quale egli sia già stato definitivamente sanzionato in via amministrativa integri, sempre e necessariamente, una violazione del* ne bis in idem" (57). Pertanto, riprendendo gli insegnamenti delle Corti sovranazionali, anche i giudici delle leggi hanno salvato il doppio binario in materia di illeciti tributari.

4. Tirando le fila: il mutamento in senso sostanziale del *ne bis in idem.*

Dalla disamina condotta, l'impressione che se ne trae è che le Corti

(53) Cfr. par. 64 della sentenza *Menci:* sul punto, anche per un approfondito commento a Corte Cost. 24 ottobre 2019, n. 222, si veda M. Scoletta, *Legittimità in astratto ed illegittimità in concreto del doppio binario punitivo in materia tributaria al cospetto del ne bis in idem europeo*, in *Giur. cost.*, 2019, 5, pp. 2649 ss.

(54) A riconferma della centralità del requisito della proporzionalità, cfr. Cass. pen., Sez. V, 16 luglio 2018, n. 45829 che, seppur con riferimento alla disciplina del *market abuse*, ha rinvenuto un aggancio normativo al ricorso a siffatto canone ermeneutico.

(55) A. F. Tripodi, *Cumuli punitivi*, cit., p. 1068.

(56) Sul punto, è stato condivisibilmente osservato che la Corte di Giustizia di fatto si è allineata alla giurisprudenza di Strasburgo, ma sostanzialmente ha mantenuto un'impronta più garantista — sulla scorta della pronuncia *Fransson* — esigendo, a monte, che le sanzioni superstiti siano "*effettive, proporzionate e dissuasive*", cfr. F. Consulich, *Il prisma del* ne bis in idem, cit., p. 955.

(57) Cfr. Corte Cost., 24 ottobre 2019, n. 222, cit.

sovranazionali, paventando le conseguenze di una rigorosa applicazione del canone del *ne bis in idem* sul piano processuale — previo riconoscimento della natura punitiva della sanzione amministrava — che avrebbe travolto, "*come una slavina*", tutti i sistemi di doppio binario sanzionatorio cumulativo nei microcosmi repressivi nazionali (58), abbiano ripiegato su di un criterio di natura sostanziale tale da consentire una valutazione più lata, in modo da legittimare l'apparato sanzionatorio prestato dal singolo Stato. Dunque, il *ne bis in idem*, da principio di matrice processuale si è trasformato, in sede eurounitaria, in garanzia di natura sostanziale, "*giacché criterio eminente per affermare o negare il legame materiale è proprio quello relativo all'entità della sanzione complessivamente irrogata*" (59).

Dopo la sentenza della Corte EDU *Grande Stevens c. Italia* vi era la fondata speranza che tale pronuncia avrebbe indotto il legislatore ad eliminare talune vistose ed irrazionali duplicazioni procedimentali e sanzionatorie dal nostro ordinamento.

In realtà ciò non è accaduto ed anzi la spinta riformatrice della Corte EDU si è attenuata per considerazioni — per così dire — di *realpolitik* a partire dalla sentenza *A e B. c. Norvegia*, cui ha fatto seguito un sostanziale allineamento della Corte di Giustizia che "*non ha prodotto un* accrescimento *del livello di garanzie in tema di* ne bis in idem*, bensì piuttosto la mera ratifica* eurounitaria *della sua* trasformazione*, in sede* convenzionale*, da meccanismo di tutela processuale a congegno, non particolarmente stringente, volto a prevenire la manifesta sproporzione della risposta sanzionatoria"* (60).

Inoltre l'approdo cui è giunta la complessiva evoluzione interpretativa delle Corti sovranazionali, stante la colpevole inerzia del legislatore italiano, ha consegnato al giudice domestico dei parametri per la valutazione della violazione del *bis in idem* cedevoli e sfuggenti, con l'inevitabile conseguenza di lasciare il campo a decisioni connotate da un eccessivo grado di discrezionalità ed opinabilità, foriere di prevedibili contrasti giurisprudenziali: nessuna luce per ora rischiara il labirinto interpretativo (61) in cui è costretto il giudice nazionale.

---

(58) A. F. Tripodi, *Cumuli punitivi*, cit., p. 1078.

(59) Cass. pen., Sez. V, 12 aprile 2019 (dep. 28 giugno 2019), n. 28346. Si consideri altresì quanto osservato da F. Consulich, *Il prisma del* ne bis in idem, cit., p. 956: "*Tirando le fila del discorso: si può rilevare che il sostanziale allineamento tra Corti europee non ha prodotto un* accrescimento *del livello di garanzie in tema di ne bis in idem, bensì piuttosto la mera ratifica* eurounitaria *della sua* trasformazione*, in sede* convenzionale*, da meccanismo di tutela processuale a congegno, non particolarmente stringente, volto a prevenire la manifesta sproporzione della risposta sanzionatoria*".

(60) F. Consulich, *Il prisma del* ne bis in idem, cit., p. 956.

(61) Si vuole qui richiamare la peculiare condizione di incertezza in cui viene a trovarsi il giudice penale italiano nell'interazione con le fonti sovranazionali mirabilmente descritta da V. Manes, *Il giudice nel labirinto*, Roma, 2012; si veda sul punto anche M. Scoletta, *Abusi di mercato e* ne bis in idem*: il doppio binario (e la legalità della pena) alla mercé degli interpreti*, *Le soc.*, 2019, p. 546. Si veda sul punto anche M. Scoletta, *Il doppio binario punitivo degli illeciti tributari: non si spezza, ma si piega*, in M. Garavoglia (a cura di), *Scritti in onore di Ivo Caraccioli*, Milano, 2020, p. 428 in cui l'Autore afferma "*la constatazione, amara, che nulla per ora sia cambiato nella disciplina normativa del doppio binario punitivo appare quindi difficilmente contestabile. Ciò non vuol dire, tuttavia, che almeno qualcosa non debba cambiare*".

5. L'intricato labirinto interpretativo consegnato al giudice italiano: il pedissequo recepimento degli indicatori della *A e B* e la (discutibile) valorizzazione della proporzionalità sanzionatoria.

Occorre fin da subito anticipare che, dinanzi al dualismo tra *schema forte* e *schema debole*, il giudice domestico ha optato per quest'ultima soluzione interpretativa.

Il modello di impronta processuale, infatti, non ha attecchito nella giurisprudenza interna. Basti pensare alla celebre pronuncia a Sezioni Unite, *Romano*, in cui i giudici di legittimità, a proposito dell'illecito di omesso versamento di cui all'art. 10-*bis* D.Lgs. 74/2000 (62), non solo non hanno ravvisato l'esistenza dell'identità del fatto (*idem*) (63), ma hanno anche riscontrato una progressione criminosa tra gli illeciti amministrativo e penale, così, di fatto, salvando il doppio binario sanzionatorio (64).

Di uguale avviso è risultata anche la Corte costituzionale che, all'indomani della pronuncia *A e B*, in occasione di un rinvio pregiudiziale sollevato

---

Tuttavia, secondo l'Autore, dal principio affermato dalla Corte costituzionale nella sentenza n. 43 del 2018 potrebbero scorgersi alcuni segnali di speranza laddove la stessa "*ha sottolineato come la valutazione della compatibilità col principio del* ne bis in idem *'non può che passare da un giudizio casistico, affidato all'autorità che procede. Infatti, sebbene possa affermarsi in termini astratti che la configurazione normativa dei procedimenti è in grado per alcuni aspetti di integrare una* close connection*, vi sono altri aspetti che restano necessariamente consegnati alla peculiare dinamica con cui le vicende procedimentali si sono atteggiate nel caso concreto'*".

(62) Il riferimento è a Cass. pen., Sez. Un., 12 settembre 2013, n. 37424.

(63) A tal proposito, si cita letteralmente Cass. pen., Sez. Un., 12 settembre 2013, n. 37424, cit.: "La conclusione così assunta in ordine al rapporto sussistente, in via generale, fra le disposizioni *in discorso non si pone in contrasto né con l'art. 4 del Protocollo n. 7 della CEDU, né con l'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, che sanciscono il principio del ne bis in idem in materia penale.*

Anzitutto, invero, nella specie, come si è visto, non si può parlare di identità del fatto; in ogni caso, poi, il principio suddetto si riferisce solo ai procedimenti penali e non può, quindi, riguardare l'ipotesi dell'applicazione congiunta di sanzione penale e sanzione amministrativa tributaria (in tal senso, espressamente, Corte di giustizia U.E., 26/02/2013, Aklagaren c. Hans Akerberg Fransson)".

(64) Ancora, letteralmente, Cass. pen., Sez. Un., 12 settembre 2013, n. 37424: "*Le illustrate divergenze inducono a ricostruire il rapporto fra i due illeciti in termini, non di specialità, ma piuttosto di "progressione": la fattispecie penale — secondo l'indirizzo di politica criminale adottato in generale dal D.Lgs. 74 del 2000(su cui v. in particolare Corte cost., sent. n. 49 del 2002) — costituisce in sostanza una violazione molto più grave di quella amministrativa e, pur contenendo necessariamente quest'ultima (senza almeno una violazione del termine periodico non si possono evidentemente determinare i presupposti del reato), la arricchisce di elementi essenziali (dichiarazione annuale, soglia, termine allungato) che non sono complessivamente riconducibili al paradigma della specialità (che, ove operante, comporterebbe ovviamente l'applicazione del solo illecito penale), in quanto recano decisivi segmenti comportamentali (in riferimento alla presentazione della dichiarazione annuale IVA e al protrarsi della condotta omissiva), che si collocano temporalmente in un momento successivo al compimento dell'illecito amministrativo (v., per un analogo precedente di esclusione della specialità — in tema di rapporto tra la fattispecie penale prevista dal D.Lgs. n. 74 del 2000, art. 10-*quater*, relativa all'omesso versamento, in misura superiore a Euro cinquantamila per ciascun periodo di imposta, di somme dovute, derivante dall'utilizzo in compensazione di crediti non spettanti o inesistenti, e la sanzione amministrativa prevista dal D.L. 29 novembre 2008, n. 185, art. 27, comma 18, convertito dalla L. n. 2 del 2009, dell'utilizzo in compensazione di crediti inesistenti per il pagamento delle somme dovute — Sez. 3, n. 42462 del 11/11/2010, Ragosta, Rv. 248753)*".

dal Tribunale di Monza (65), ha restituito gli atti al giudice *a quo* per intervento dello *ius superveniens* europeo, compendiato nella pronuncia *A e B*.

È dunque evidente come lo *schema forte* non abbia mai trovato terreno fertile nel nostro ordinamento essendo la giurisprudenza costituzionale da subito orientata all'impiego di un criterio di natura sostanzialistica, elevato a "*diritto consolidato*" (66).

Pertanto, spostando il *focus* dell'indagine sullo *schema debole* entusiasticamente accolto dai giudici, il catalogo giurisprudenziale convenzionale ed europeo consegna all'interprete un corredo concettuale caratterizzato da incertezza ed indeterminatezza dei parametri valutativi che, inevitabilmente, presta il fianco a pronunce imprevedibili, fondate, peraltro, su di un approccio marcatamente casistico. Difatti la Corte di cassazione, a fronte del pedissequo recepimento del principio espresso dalle Corti sovranazionali da parte del giudice delle leggi, ogniqualvolta è chiamata a valutare la lesione del principio del *ne bis in idem*, ne sussume le componenti dello statuto concettuale entro la fattispecie concreta, valorizzando massimamente l'assai sfuggente canone di proporzionalità della risposta sanzionatoria.

Con riferimento specifico alla pronuncia in esame, l'imputato-contribuente era stato sottoposto a procedimento penale per l'illecito di cui all'art. 4 D.Lgs. 74/2000 e a procedimento tributario per l'illecito di cui all'art. 13, comma 1 D.Lgs. 471/1972 (67).

A tale riguardo, *nulla quaestio* circa la natura sostanzialmente penale della sanzione amministrativa pecuniaria — *rectius*: sovrattassa — di cui all'art. 13, comma 1 D.Lgs. 471/1972. Sul punto, infatti, l'orientamento giurisprudenziale si è assestato, fin dalla pronuncia *Julissa*, nel senso di riconoscere la natura sostanzialmente penale alle sovrattasse, anche per importi assai modesti (come statuito dalla successiva sentenza *Nykanen*).

---

(65) Il riferimento è all'ordinanza di rimessione Trib. Monza, 30 giugno 2016, Giud. Cavallini, imp. C.S. con nota di S. Confalonieri, Ne bis in idem *e reati tributari: il Tribunale di Monza solleva eccezione di legittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p. Quale possibile destino della questione pendente, dopo la pronuncia A e B c. Norvegia?*, *online* su *www.archiviodpc.dirittopenaleuomo.org*, 5 dicembre 2016.

Il giudice *a quo*, infatti, aderisce ad un impianto di natura fortemente processuale, ravvisando nella disposizione di cui all'art. 649 c.p.p. l'unico baluardo codificato in grado di assicurare, nel nostro ordinamento, il rispetto del diritto sovranazionale a non essere giudicati e puniti due volte.

(66) Corte Cost., sent. 24 gennaio 2018, n. 43, Pres. Rel. Lattanzi con nota di A. Galluccio, Ne bis in idem *e reati tributari: la Consulta restituisce gli atti al giudice* a quo *perché tenga conto del mutamento giurisprudenziale intervenuto con la sentenza A e B c. Norvegia*, *online* su *www.archiviodpc.dirittopenaleuomo.org*, 13 marzo 2018.

(67) Art. 13, comma 1 D.Lgs. 471/1972: "*1. Chi non esegue, in tutto o in parte, alle prescritte scadenze, i versamenti in acconto, i versamenti periodici, il versamento di conguaglio o a saldo dell'imposta risultante dalla dichiarazione, detratto in questi casi l'ammontare dei versamenti periodici e in acconto, ancorché non effettuati, è soggetto a sanzione amministrativa pari al trenta per cento di ogni importo non versato, anche quando, in seguito alla correzione di errori materiali o di calcolo rilevati in sede di controllo della dichiarazione annuale, risulti una maggiore imposta o una minore eccedenza detraibile. Per i versamenti effettuati con un ritardo non superiore a novanta giorni, la sanzione di cui al primo periodo è ridotta alla metà. Salva l'applicazione dell'articolo 13 del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 472, per i versamenti effettuati con un ritardo non superiore a quindici giorni, la sanzione di cui al secondo periodo è ulteriormente ridotta a un importo pari a un quindicesimo per ciascun giorno di ritardo*".

Con riferimento, invece, all'*idem*, la Corte si limita, con una motivazione apodittica, a ravvisare la medesimezza del fatto naturalisticamente considerato.

Entrando, poi, nel merito dell'argomentazione sulla legittimità del doppio binario, la Corte dichiara l'infondatezza del ricorso — e quindi ravvisa la stretta connessione interprocedimentale — sulla base di un ragionamento che si sostanzia in un automatico ed acritico recepimento degli indicatori della *A e B*.

In primo luogo, aderendo all'impianto del giudice alsaziano, la Corte ha ravvisato una *sufficiently close connection in time*, differentemente da quanto ipotizzato dal ricorrente.

Come si è avuto modo di constatare, la valutazione circa l'esistenza di detto requisito impone una indagine non tanto sulla simultaneità dei due *iter* procedimentali, quanto sulla loro consequenzialità e instaurazione progressiva, purché la durata complessiva non rechi grave pregiudizio al soggetto coinvolto.

Riprendendo brevemente i passaggi argomentativi adoperati dalla Corte: (*i*) i due procedimenti hanno preso avvio quasi in contemporanea essendo l'avviso di accertamento stato notificato in data 9 aprile 2015, mentre l'avviso 415-*bis* il 16 aprile 2015; (*ii*) sul versante amministrativo-tributario, il contribuente ha optato per la definizione in acquiescenza, ai sensi dell'art. 15, comma 2-*bis* D.Lgs. 218/1997, mediante un piano di ammortamento la cui ultima rata è stata saldata in data 5 marzo 2018; (*iii*) sul versante penale, l'imputato ha scelto la via del rito abbreviato.

Ebbene, la Corte, nel ravvisare la sussistenza della connessione temporale, si è limitata a evidenziare come questa debba essere valutata con riferimento al momento iniziale di ciascuno dei due procedimenti. A parere dei giudici, infatti, una simile circostanza sarebbe sufficiente a valutare positivamente la sussistenza del requisito della *close connection in time*.

Tuttavia, raffrontando le considerazioni dei giudici alsaziani con quelle a cui sono pervenuti i giudici italiani si potrebbe approdare ad una censura del doppio binario sanzionatorio tributario proprio in considerazione della carenza del requisito della stretta connessione temporale. Difatti come è stato condivisibilmente osservato [68] la Corte di Strasburgo ha più volte censurato i sistemi misti scandinavi, per molti versi sovrapponibili al nostro, sul rilievo dell'eccessivo decorso di tempo tra la definizione del procedimento amministrativo e la conclusione del processo penale. Un simile rilievo potrebbe valere anche nel caso di specie dato che, tra il pagamento dell'ultima rata del piano di ammortamento (5 marzo 2018) e la pronuncia della Corte di cassazione, sono decorsi almeno tre anni. In realtà simili considerazioni attengono a valutazioni di politica criminale connesse alle lungaggini della giustizia, rimanendo dunque estranee a — del tutto eventuali — vizi strutturali della

---

(68) M. Scoletta, *Il* ne bis in idem *"preso sul serio"*, cit.

disciplina normativa. Il rischio, infatti, è quello di snaturare la garanzia del *ne bis in idem*, trasformandola in un "*improprio rimedio contro l'eccessiva durata del procedimento che 'sopravvive' alla definizione del primo*" (69).

Archiviata positivamente l'indagine sulla sussistenza della *close connection in time*, i giudici hanno sondato la *close connection in substance* che — come già ricordato — necessita la sussistenza contestuale di quattro indicatori.

Seguendo il *climax* della Corte alsaziana, il giudice domestico ha riscontrato la *complementarietà* di scopo nella misura in cui diversi sono i "*fini perseguiti dalle due procedure: mentre il procedimento amministrativo è volto al recupero a tassazione delle imposte non versate, il procedimento penale è teso alla prevenzione e alla repressione dei reati in materia tributaria*".

Con riferimento, invece, alla *prevedibilità del doppio binario*, la Corte ne identifica l'esistenza *in re ipsa*, ricollegandola al tessuto normativo che astrattamente ammette, per la condotta in parola, tanto una sanzione amministrativa (art. 13, comma 1 D.Lgs. 471/1997) quanto una sanzione penale.

Proseguendo nella conduzione dell'*A e B test*, con riferimento al requisito del *coordinamento processuale tra i due* iter, nella sentenza in esame la Cassazione rileva che non sussisterebbe alcuna duplicazione nella raccolta e nella valutazione della prova "*posto che l'accertamento eseguito in sede tributaria è sostanzialmente confluito nel giudizio penale*". Nel giungere ad una simile conclusione, i giudici si sono limitati a richiamare pedissequamente quanto già statuito nella sentenza *Menci* della Corte costituzionale, presentando un catalogo astratto di previsioni normative atte a garantire la trasmigrazione del materiale probatorio e il coordinamento tra l'organo accertatore tributario e quello penale (70).

Da ultimo — *above all*, citando le parole dei giudici di Strasburgo — la Cassazione, in considerazione dell'innesto sostanziale al *ne bis idem*, è chiamata al vaglio sulla proporzionalità complessiva della risposta sanzionatoria rispetto al disvalore del fatto, da apprezzarsi con riferimento ad entrambi gli illeciti. Ciò significa che quanto statuito all'esito del procedimento conclusosi per primo debba essere tenuto in considerazione nell'altro.

Trasponendo il *dictum* nella vicenda in esame, il procedimento tributario si è concluso per primo, in data 5 marzo 2018, con il pagamento dell'ultima rata del piano di ammortamento concordato dal contribuente-imputato con l'Agenzia delle Entrate per un ammontare superiore a 700mila euro, di cui circa 180mila tra sanzioni ed interessi.

L'*iter* penale, definito nelle forme del rito abbreviato (che già prevede *ex lege* una decurtazione della pena nella misura fissa di un terzo) e le cui statuizioni sono state peraltro confermate dalla Corte d'Appello (con sentenza del 15 giugno 2020), si è concluso con il riconoscimento anche della circo-

(69) F. Viganò, *Una nuova sentenza di Strasburgo*, cit.
(70) Cfr. par. 2.2.3 della sentenza *Menci* della Corte costituzionale.

stanza attenuante di cui all'art. 13-*bis*, comma 1 D.Lgs. 74/2000 unitamente alla non applicazione delle pene accessorie.

La Corte, dunque, ha ritenuto detti rimedi normativi indice della proporzionalità della risposta sanzionatoria nella misura in cui, nel procedimento innanzi al giudice penale meneghino si è tenuto conto dell'esito a cui si è pervenuti, in punto di sanzione in concreto comminata, nel procedimento tributario.

Peraltro, il richiamo all'art. 13-*bis*, comma 1 D.Lgs. 74/2000 risulta, nella prospettiva della Corte, aderente anche alle indicazioni contenute nella sentenza *Menci* che, proprio con riferimento al doppio binario sanzionatorio tributario, ha ravvisato nell'ordinamento interno taluni meccanismi di flessibilità nel caso di cumulo, idonei a garantire che le autorità competenti limitino la severità del complesso delle sanzioni imposte a quanto strettamente necessario rispetto alla gravità del fatto commesso (71).

Ad ogni modo non vi è vi chi non veda (72) come, con riguardo alla complessiva disciplina sanzionatoria (penale ed amministrativa) degli illeciti tributari, nonostante la previsione di cause di non punibilità e attenuanti *ad hoc* sul versante penale, non esista un meccanismo — checché ne dica la Corte costituzionale con riferimento al caso *Menci* — tale da garantire un effettivo coordinamento interprocedimentale. In altri termini, secondo la normativa vigente, ciascuna autorità procedente applica la sanzione di propria competenza, senza alcuna possibilità, a differenza di quanto avviene nell'ordinamento scandinavo, di prendere in considerazione la sanzione effettivamente irrogata dall'altra (73). Proprio tale aspetto rappresenta il principale elemento (di criticità) distintivo rispetto al sistema del *market abuse* dove, invece, un meccanismo di coordinamento è ora previsto *ex lege* ai sensi dell'art. 187-*terdecies* TUF (74).

Peraltro, proprio con riferimento all'evocato requisito della *connection in*

---

(71) Sul punto, cfr. parr. 55 e 56 della sentenza *Menci* della Corte di Giustizia.

(72) F. Colaianni-M. Monza, *Il problema del "conflitto" tra* ne bis in idem "internazionale" *e doppio binario tributario. La parabola del principio verso l'eclisse?*, in *Rivista diritto tributario*, 2017, 2, p. 40.

(73) Cfr. parr. 33 e 35 della sentenza *A e B c. Norvegia*.

(74) Art. 187-*terdecies* TUF (*Applicazione ed esecuzione delle sanzioni penali ed amministrative*): "*1. Quando per lo stesso fatto è stata applicata, a carico del reo, dell'autore della violazione o dell'ente una sanzione amministrativa pecuniaria ai sensi dell'articolo 187-*septies *ovvero una sanzione penale o una sanzione amministrativa dipendente da reato:* a) *l'autorità giudiziaria o la CONSOB tengono conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate;* b) *l'esazione della pena pecuniaria, della sanzione pecuniaria dipendente da reato ovvero della sanzione pecuniaria amministrativa è limitata alla parte eccedente quella riscossa, rispettivamente, dall'autorità amministrativa ovvero da quella giudiziaria*".

Sebbene tale previsione che potrebbe essere idonea a garantire la proporzionalità della risposta sanzionatoria, alcuni Autori sostengono che il legislatore italiano dovrebbe guardare alla pronuncia *Nodet c. Francia* e, quindi, al sistema del *market abuse* d'oltralpe allo scopo di predisporre una soluzione tecnica coerente e compatibile con i vincoli convenzionali, come il passaggio da un "modello di doppio binario cumulativo" ad un "modello di doppio binario alternativo". Sul punto, si veda M. Scoletta, *Il* ne bis in idem *"preso sul serio"*, cit.

substance, vi è da dubitare, come osservato dalla dottrina (75) — facendo eco ai rilievi eccepiti del Tribunale di Bergamo nella questione di legittimità costituzionale sollevata rispetto alla vicenda *Menci* —, che, per via della "*coincidenza ontologica e finalistica delle due vicende processuali*" (76) sia possibile sostenere che la disciplina normativa domestica sia rispettosa del principio del *ne bis in idem*.

D'altro canto è stato giustamente osservato (77) che il requisito della *close connection in substance and time* può celare una sorta di reciproca pregiudiziale penale e tributaria nella misura in cui, ai fini del rispetto del divieto di *bis in idem*, è richiesto che i due procedimenti siano coordinati tra loro. Pertanto, è proprio la necessità di una interferenza reciproca tra i due accertamenti a segnare uno stringente legame tra i due sistemi punitivi e la necessità di un dialogo tra le due giurisdizioni.

Un sistema realmente integrato per rispettare il dettato convenzionale dovrebbe assicurare la complementarietà tra scopi tra i due procedimenti, attraverso una netta separazione funzionale degli stessi. Ciò significa che il legislatore dovrebbe finalmente risolversi ad intervenire, prevedendo che il procedimento tributario ritorni a svolgere la propria funzione originaria di accertamento del debito erariale, riservando all'esercizio dell'azione penale il ruolo di esaurire le pretese punitive dello Stato nei confronti dell'illecito tributario; in tal modo verrebbe superato il vigente meccanismo di mero "congelamento" della sanzione amministrativa nelle more della definizione penale (78) — ai sensi del combinato disposto di cui agli artt. 19 e 21 del D.Lgs. 74/2000 — che si pone in netto contrasto con la *ratio* della garanzia convenzionale, finendo con l'attribuire al procedimento tributario una finalità afflittiva del tutto analoga a quella del processo penale.

Il legislatore nazionale, tuttavia, da tempo votato ad un paradigma iperpunitivo che pare corrispondere allo spirito dei tempi — il cd. populismo penale (79) — sembra voler procedere in direzione opposta — pur non senza vistose contraddizioni derivanti dalla valenza marcatamente riscossiva attribuita anche al diritto penale tributario (80) — come dimostra l'introduzione dei reati tributari nel novero dei reati presupposto della responsabilità amministrativa degli enti, moltiplicando in tal modo le occasioni di cumuli sanzionatori e di conseguenza di violazione del principio del *ne bis in idem* (81).

---

(75) M. Scoletta, *Il* ne bis in idem *"preso sul serio"*, cit.

(76) Cfr. ordinanza di rimessione n. 169 del 2018.

(77) A. Ingrassia, *La stretta connessione in chiave penalistica: un ritorno alla pregiudiziale tributaria?*, in M. Garavoglia (a cura di), *Scritti in onore di Ivo Caraccioli*, Milano, 2020, p. 417.

(78) M. Scoletta, *Il doppio binario punitivo degli illeciti tributari*, cit. pp. 438-439.

(79) Si veda in proposito M. Donini, *Populismo penale ruolo del giurista*, in S.P., 7/9/2020.

(80) Si veda sul punto A. Ingrassia, *La stretta connessione*, cit., p. 420, con riferimento alla scelta di rinunciare alla pena in presenza di contrazioni compensative come statuito dall'art. 13 D.Lgs. 74/2000.

(81) M. Scoletta, *Il doppio binario punitivo degli illeciti tributari*, cit. pp. 436-437.

MASSIME (*)

Reati — Reato contro il patrimonio — Delitti — Ricettazione — In genere — Riciclaggio — Sostituzione di somme provento di evasione di imposta prima della scadenza del termine di presentazione della dichiarazione annuale dei redditi — Configurabilità — Esclusione.

Non integra il delitto di riciclaggio la condotta di sostituzione di somme sottratte agli obblighi di pagamento fiscali mediante delitti in materia di dichiarazione se il termine di presentazione della dichiarazione annuale non sia ancora decorso e la stessa non sia stata ancora presentata, atteso che il delitto di riciclaggio non può consumarsi prima del delitto presupposto.

Cass. pen., Sez. II, 9 settembre 2020 (dep. 5 novembre 2020), n. 30889 - Pres. Rago - Rel. Pardo, massima ufficiale.

* * *

Reati fallimentari — Bancarotta fraudolenta — In genere — Bancarotta "riparata" — Condizioni — Limite temporale per la sua configurabilità — Sentenza di fallimento.

La bancarotta "riparata" si configura, determinando l'insussistenza dell'elemento materiale del reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale, allorquando la sottrazione dei beni facenti parte del compendio aziendale venga annullata da un'attività di segno contrario, che reintegri il patrimonio dell'impresa prima della soglia cronologica costituita dalla dichiarazione di fallimento e, così facendo, annulli il pregiudizio per i creditori o anche solo la potenzialità di un danno. (Fattispecie relativa all'erogazione di un finanziamento soci).

Cass. pen., Sez. V, 17 settembre 2020 (dep. 12 novembre 2020), n. 31806 - Pres. Sabeone - Rel. Francolini, massima ufficiale.

* * *

Reati contro il patrimonio — Riciclaggio — Accertamento del delitto presupposto — Misure cautelari reali — Sequestro preventivo — Legittimità — Condizioni.

Ai fini della legittimità del sequestro preventivo di cose che si assumono pertinenti al reato di riciclaggio di cui all'art. 648-*bis* c.p., pur non essendo

(*) Massime a cura dell'avv. Melissa Tettamanti.

necessario la specifica individuazione e l'accertamento del delitto presupposto, è tuttavia indispensabile che esso risulti, alla stregua degli elementi di fatto acquisiti e scrutinati, almeno astrattamente configurabile e precisamente indicato, situazione non ravvisabile quando il giudice si limiti semplicemente a supporne l'esistenza, sulla sola base del carattere asseritamente sospetto delle operazioni relative ai beni e valori che si intendono sottoporre a sequestro. (Fattispecie in cui la Corta ravvisa il *fumus commissi delicti* del delitto di riciclaggio da taluni indici, quali l'ingente somma sequestrata, le modalità di occultamento, il taglio del denaro e lo stato di impossidenza dei soggetti coinvolti, inidonei a riscontrare, almeno astrattamente, la sussistenza di un reato presupposto).

Cass. pen., Sez. II, 23 settembre 2020 (dep. 16 novembre 2020), n. 32112 - Pres. Cervadoro - Rel. De Santis, massima ufficiale.

* * *

Reati contro il patrimonio — Autoriciclaggio — Mero trasferimento di beni oggetto di distrazione fallimentare in favore di imprese operative — Configurabilità del reato — Condizioni.

Non integra la condotta di cui all'art. 648-*ter*.1 c.p. il mero trasferimento di somme oggetto di distrazione fallimentare a favore di imprese operative, occorrendo a tal fine un *quid pluris*, che denoti l'attitudine dissimulatoria della condotta rispetto alla provenienza delittuosa del bene. (Fattispecie relativa all'acquisto di quote sociali di talune compagini societarie con denaro indebitamente sottratto alla fallita, mediante l'impiego di schemi negoziali formali idonei a mascherarne l'origine delittuosa e a pregiudicarne il recupero).

Cass. pen., Sez. I, 1 ottobre 2020 (dep. 26 novembre 2020), n. 33394 - Pres. Boni - Rel. Centofanti, massima non ufficiale.

* * *

Finanze e tributi — In genere — Dichiarazione fraudolenta mediante uso di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti — Configurabilità — Responsabile amministrativo con potere di firma delle dichiarazioni fiscali.

Anche il responsabile amministrativo, dipendente di una società, può essere chiamato a rispondere dell'illecito di dichiarazione fraudolenta mediante uso di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti. (In motivazione la Corte ha ritenuto rilevante, ai fini dell'integrazione della fattispecie di cui all'art. 2 D.Lgs. 74/2000, la posizione del soggetto in seno alla compagine societaria essendo colui che si occupava di impartire direttive ai fini della registrazione e del pagamento delle fatture, con le relative annotazioni).

Cass. pen., Sez. III, 22 ottobre 2020 (dep. 20 gennaio 2021), n. 2270 - Pres. Ramacci - Rel. Andronio, massima non ufficiale.

* * *

Reati contro la Pubblica Amministrazione — Delitti — Dei privati — Millantato credito — Abrogazione del reato di millantato credito previsto dall'art. 346, comma secondo, cod. pen. — Nuova fattispecie di traffico di influenze illecite ex *art. 346*-bis *cod. pen. — Continuità normativa — Sussistenza — Ragioni — Fattispecie.*

Sussiste continuità normativa tra il reato di millantato credito, formalmente abrogato dall'art. 1, comma 1, lett. *s*), della legge 9 gennaio 2019, n. 3, e quello di traffico di influenze di cui al novellato art. 346-*bis* cod. pen., atteso che in quest'ultima fattispecie risulta attualmente ricompresa anche la condotta di chi, vantando un'influenza, effettiva o meramente asserita, presso un pubblico ufficiale o un incaricato di pubblico servizio, si faccia dare denaro ovvero altra utilità per remunerare il pubblico agente. (In motivazione, la Corte ha ritenuto irrilevante la mancata riproposizione della dizione contenuta all'art. 346, comma secondo, cod. pen., lì dove si richiedeva che l'agente avesse ottenuto il vantaggio con il "pretesto" di dover remunerare il pubblico funzionario, atteso che, a seguito della novella, il delitto di cui all'art. 346-*bis* cod. pen. prescinde dalla reale esistenza delle relazioni vantate).

Cass. pen., Sez. VI, 7 ottobre 2020 (dep. 18 gennaio 2021), n. 1869 - Pres. Petruzzellis - Rel. Capozzii, massima ufficiale.

* * *

Reati contro il patrimonio — In genere — Autoriciclaggio — Momento consumativo — Perfezionamento del reato presupposto — Necessità — Fattispecie.

In tema di autoriciclaggio, il perfezionamento del delitto presupposto deve precedere il momento consumativo del reato di cui all'art. 648-*ter* cod. pen. (Fattispecie relativa ad operazioni di reimpiego di finanziamenti pubblici in attività economiche per finalità diverse da quelle per le quali erano stati concessi, in cui la Corte ha ritenuto perfezionato il reato presupposto di malversazione ai danni dello Stato all'atto della concreta destinazione delle somme di denaro).

Cass. pen., Sez. V, 12 novembre 2020 (dep. 7 gennaio 2021), n. 331 - Pres. Vessichelli - Rel. Morosini, massima ufficiale.

* * *

Reati contro il patrimonio — In genere — Autoriciclaggio — Delitto presupposto — Falso ideologico commesso dal pubblico ufficiale in atti pubblici — Ammissibilità — Condizioni — Fattispecie.

In tema di autoriciclaggio, può costituire delitto presupposto anche un reato contro la fede pubblica, qualora sia fonte diretta dell'utilità economica oggetto dell'operazione di dissimulazione. (Fattispecie in cui un pubblico ufficiale, amministratore giudiziario, aveva movimentato e reimpiegato somme di danaro percepite per effetto di decreti di pagamento falsificati in suo favore).

Cass. pen., Sez. II, 14 gennaio 2021 (dep. 24 febbario 2021), n. 7176 - Pres. Cervadoro - Rel. Airolli, massima ufficiale.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

Corte di Cassazione Civile, Sezione V, ordinanza dell'8 marzo 2021, n. 6368
Pres. Greco; Rel. D'Aquino.

(*omissis*)

Svolgimento del processo

che:

La società contribuente SAN LORENZO SPA, società operante nel settore del pellame, ha impugnato un avviso di accertamento per IRES, IRAP e IVA relativo ai periodi di imposta degli esercizi 2010 e 2011, con cui venivano recuperati a tassazione costi per spese di sponsorizzazione indebitamente dedotti in quanto non inerenti; la contribuente ha dedotto la nullità dell'accertamento per violazione del contraddittorio endoprocedimentale, nonché la deducibilità dei costi sostenuti.

La CTP di Pisa ha rigettato il ricorso e la CTR della Toscana, con sentenza in data 2 maggio 2018, ha rigettato l'appello del contribuente.

Ha ritenuto il giudice di appello che, pur essendo desumibile un obbligo di contraddittorio con il contribuente quanto all'IVA, non sono state in concreto indicate le ragioni che si sarebbero potute far valere in sede amministrativa. Nel merito, il giudice di appello ha ritenuto che i costi per sponsorizzazione non sono inerenti, in quanto incongrui rispetto all'attività sponsorizzata, trattandosi di sponsorizzazione di auto di gran turismo; il giudice di appello ha ritenuto, inoltre, che la genericità degli impegni assunti dallo *sponsee* in relazione alle prestazioni accessorie (disponibilità dei piloti a incontri, accoglienza, partecipazione agli eventi) e agli spazi dedicati al logo riservato allo sponsor denotino antieconomicità manifesta dei costi sostenuti.

Propone ricorso per cassazione la società contribuente affidato a due motivi, cui resiste l'Ufficio con controricorso, ulteriormente illustrato da memoria.

La proposta del relatore è stata comunicata, unitamente al decreto di fissazione dell'adunanza camerale, ai sensi dell'art. 380-*bis* c.p.c..

Motivi della decisione

che:

1.1. Con il primo motivo si deduce, in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, n. 3, violazione e falsa applicazione della L. 27 luglio 2000, n. 212, artt. 10 e 12, nella parte in cui la sentenza impugnata ha ritenuto non violato il principio del contraddittorio preventivo per mancato assolvimento della prova di resistenza. Deduce il ricorrente che, quanto all'IVA, il contraddittorio opera anche negli accertamenti a tavolino, indipendentemente dall'accesso presso i locali dell'impresa. Osserva a tale proposito che il disconoscimento della deducibilità dei costi è stato fondato dall'Ufficio sulla antieconomicità dell'attività, la quale non può essere apprezzata sulla base di documenti, dovendo tale giudizio essere condotto sulla base dell'analisi delle "dinamiche gestorie". Deduce, inoltre, che il contraddittorio preventivo dovrebbe estendersi anche ai tributi non armonizzati alla luce di una interpretazione Eurounitaria e costituzionalmente orientata della disciplina in vigore.

1.2. Con il secondo motivo si deduce, in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, n. 3, violazione e falsa applicazione del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (TUIR), artt. 108 e 109, e del principio di neutralità dell'IVA, nella parte in cui la CTR ha ritenuto indeducibili i costi di sponsorizzazione per assenza di certezza in quanto attività antieconomiche. Parte ricorrente si richiama al recente orientamento prevalso in questa Corte, secondo cui il principio di inerenza dei costi si ricava dal reddito di impresa, escludendosi ogni valutazione di utilità o di congruità degli stessi, degradando tali apprezzamenti a meri indici sintomatici dell'insussistenza dell'inerenza. Deduce, pertanto, il ricorrente che il giudizio di inerenza va tratto, pertanto, in relazione alla correlazione tra costo e attività di impresa, rispetto alla quale l'antieconomicità assume il ruolo di mero elemento sintomatico. Ritiene, pertanto, erronea la sentenza impugnata nella parte in cui ha dedotto il difetto di inerenza dalla mera antieconomicità.

2. Il primo motivo è infondato.

2.1. Il rispetto, anche nell'ambito delle indagini cd. "a tavolino", del contraddittorio endoprocedimentale in tema di tributi armonizzati comporta — in conformità a quanto statuito dalla giurisprudenza Eurounitaria (Corte di Giustizia UE, 3 luglio 2014, C-129/13 e C130/13, *Kamino International Logistics*, punti 79, 80, 82) l'invalidità dell'atto solo ove il contribuente abbia assolto all'onere di enunciare in concreto le ragioni che avrebbe potuto far valere e non abbia proposto un'opposizione meramente pretestuosa (Cass., Sez. VI, 9 ottobre 2020, n. 21900; Cass., Sez. V, 17 marzo 2020, n. 7380; Cass., Sez. V, 21 gennaio 2020, n. 1252; Cass., Sez. V, 19 dicembre 2019, n. 34051; Cass., Sez. V; 18 dicembre 2019, n. 33619; Cass., Sez. V, 11 settembre 2019, n. 22644; Cass., Sez. V, 15 gennaio 2019, n. 701; Cass., Sez. VI, 29 ottobre 2018, n. 27420; Cass., Sez. VI, 27 luglio 2018, n. 20036).

Sul punto, correttamente la sentenza impugnata ha rigettato l'eccezione di nullità dell'avviso in tema di tributi armonizzati, stante il mancato assolvimento da parte del contribuente della "prova di resistenza", non avendo questi fornito la prova che "*in mancanza di tale irregolarità, tale procedimento avrebbe potuto comportare un risultato diverso*" (Corte di Giustizia, *Kamino*, loc. cit.).

La CTR ha, pertanto, fatto buon governo dei principi enunciati.

2.2. Il ricorrente censura, inoltre, la decisione per non avere la CTR apprezzato la circostanza che, nella specie, il giudizio sull'antieconomicità di gestione non si sarebbe potuto trarre sulla base dei soli documenti, in quanto ciò avrebbe richiesto l'analisi delle dinamiche gestorie dell'impresa ricorrente ("*apprezzamento di come essa attività si è contestualizzata nelle dinamiche gestorie*").

Tuttavia il ricorrente non censura specificamente il punto motivazionale secondo cui il ricorrente non avrebbe indicato le ragioni che avrebbero consentito un diverso decorso della fase amministrativa ("*nel caso di specie la contribuente non indicava le ragioni che avrebbe potuto far valere, allorché il contraddittorio fosse stato tempestivamente attivato*"), per cui deve ritenersi passata in giudicato la statuizione che tali ragioni non sono state fornite.

In ogni caso, quand'anche le circostanze indicate dal ricorrente possano qualificarsi come omesso esame di un fatto decisivo ai fini della decisione, tali circostanze si sarebbero dovute dedurre nel rispetto dell'art. 360 c.p.c., comma 1, n. 5, e dell'art. 348-*ter* c.p.c., stante sussistenza di "doppia conforme", il che non è avvenuto.

2.3. Assorbito, pertanto, risulta, l'esame della questione dell'applicazione dell'obbligo del contraddittorio endoprocedimentale anche per i tributi non armonizzati, in ogni caso pacificamente escluso dalla giurisprudenza di questa Corte (Cass., Sez. U., 9 dicembre 2015, n. 24823; Cass., Sez. VI, 29 ottobre 2018, n. 27421; Cass., Sez. VI, 11 maggio 2018, n. 11560; Cass., Sez. VI, 13 marzo 2018, n. 6219; Cass., Sez. VI, 25 gennaio 2017, n. 1969; Cass., Sez. VI, 31 maggio 2016, n. 11283).

3. Il secondo motivo è fondato.

3.1. L'orientamento più recente di questa Corte in materia di inerenza dei costi deducibili afferma che deve rinvenirsi una correlazione del costo di cui si tratta non in relazione ai ricavi, bensì in relazione all'attività imprenditoriale nel suo complesso (Cass., Sez. V, 17 gennaio 2020, n. 902), avuto riguardo all'oggetto dell'impresa (Cass., Sez. V, 15 gennaio 2020, n. 559). La *ratio* di tale impostazione riposa sulla nozione di reddito d'impresa e non sulla correlazione tra costi e ricavi di cui all'art. 109 TUIR, comma 5, escludendosi dal novero dei costi deducibili solo quelli che si collocano in una sfera estranea all'attività imprenditoriale. Conseguenza di questa impostazione è, da un lato, che non assume rilevanza, in quanto tale, la congruità o l'utilità del costo rispetto ai ricavi, dovendosi dare un giudizio di inerenza di carattere qualitativo e non quantitativo (Cass., Sez. V, 21 novembre 2019, n. 30366; Cass.,

Sez. V, 31 ottobre 2018, n. 27786; Cass., Sez. V, 11 gennaio 2018, n. 450); dall'altro, che l'antieconomicità del costo (rispetto al ricavo atteso) degrada a mero elemento sintomatico della carenza di inerenza (Cass., Sez. V, 17 luglio 2018, n. 18904). In conseguenza di tale impostazione, sono stati, ad esempio, ritenuti deducibili, in quanto inerenti, costi relativi ad attività di carattere preparatorio (Cass., Sez. V, 3 ottobre 2018, n. 23994), come anche costi strumentali ad attività future e di potenziale proiezione dell'attività imprenditoriale (Cass., Sez. V, 31 maggio 2018, n. 13882).

3.2. Nella specie il giudice di appello, dopo avere enunciato astrattamente tale principio, non ne ha fatto corretta applicazione. Il giudizio di non inerenza è stato tratto sulla base della sproporzione del costo assunto rispetto al potenziale ritorno commerciale offerto dalle manifestazioni sponsorizzate ("*le scuderie sponsorizzate dall'appellante animavano l'ambiente delle corse di auto di gran turismo, che era meno ricco ed ove era poco frequente incontrare i vip indicati* (...) *le somme dichiarate come investite in sponsorizzazione erano di gran lunga esorbitanti se comparate alla quantità di prestazioni offerte dallo* sponsee *e dalla qualità dei prevedibili risultati*") e, quindi, avendo come riferimento la correlazione o corrispondenza tra costi e ricavi e il ritorno dell'investimento, anziché l'estraneità all'attività imprenditoriale della società contribuente.

3.3. Con la memoria l'Ufficio ritiene che l'esame della CTR sia stato di natura qualitativa, evidenziando, da un lato "*l'inadeguatezza del ritorno economico e di immagine rispetto al costo sostenuto*", alla luce delle dimensioni dei loghi applicati sulle vetture e della "atipicità" degli eventi sponsorizzati rispetto all'attività dello sponsor e, dall'altro, la carenza di documentazione a supporto, il che evidenzierebbe — ad avviso del patrono erariale — il fatto che la mera sproporzione tra costo e prestazione sia stata considerata quale mero elemento sintomatico di mancanza di certezza della spesa.

3.4. Le deduzioni del controricorrente non colgono nel segno e, invero, corroborano la fondatezza del motivo di ricorso avverso. In primo luogo, si osserva come è lo stesso controricorrente a rilevare che la non inerenza viene indotta dal giudizio di non adeguatezza dei costi sostenuti rispetto al ritorno dell'investimento e non dal giudizio di estraneità rispetto all'attività di impresa. In secondo luogo, si osserva che il giudizio della CTR (come, del resto, l'atto impositivo, diffusamente riportato da entrambe le parti) è stato incentrato non sulla falsità dei costi sostenuti, bensì sulla non inerenza degli stessi all'attività di impresa.

3.5. Il giudice di appello, nell'avere istituito una correlazione tra costi e ricavi (anziché tra costi ed attività imprenditoriale) e nell'avere fondato su di essa il giudizio di antieconomicità ai fini della esclusione del giudizio di non inerenza ai fini della deducibilità, non ha fatto buon governo di tali principi.

4. Il ricorso va, pertanto, accolto in relazione al secondo motivo, cassandosi la sentenza impugnata, con rinvio al giudice *a quo*, anche per la liquidazione delle spese del giudizio di legittimità.

P.Q.M.

La Corte, rigetta il primo motivo, accoglie il secondo, cassa la sentenza impugnata con rinvio alla CTR della Toscana, in diversa composizione, anche per la liquidazione delle spese del giudizio di legittimità.

(*omissis*)

Inerenza ed antieconomicità tra "cortine fumogene" e il faro illuminante della Cassazione (di Francesco Tundo).

1. Premessa: un'insopportabile incertezza del diritto.

È ormai evidente che il ricorso alla nozione di antieconomicità ha assunto, nella materia impositiva, le declinazioni più disparate, una condizione che concorre ad alimentare un'insopportabile incertezza del diritto. È accaduto anzitutto mediante la manomissione del principio di inerenza, che è stato piegato dagli uffici fiscali a finalità estranee alla sua funzione originaria. In parallelo, l'antieconomicità ha assunto rilevanza prima in riferimento alle singole operazioni, delle quali è stata posta in discussione la congruità del corrispettivo, poi alla complessiva attività dell'impresa, sino a costituire presupposto (anche autosufficiente) per la legittimazione di accertamenti induttivi (1) e infine per essere addirittura confusa con il divieto di abuso del diritto e con l'elusione fiscale (2).

La lettura diacronica della giurisprudenza in materia restituisce una prospettiva di involuzione che risale nel tempo e che affonda le sue radici proprio nella torsione del principio di inerenza. Sono dunque assai preziose le pronunce come l'ordinanza della Cassazione n. 6368/2021 qui in esame, perché consentono di rimettere un po' d'ordine e concorrono ad arginare l'esorbitanza di quell'agire incontrollato delle Agenzie fiscali che purtroppo si alimenta anche ad interpretazioni talvolta frettolose della giurisprudenza, soprattutto di legittimità (3). La pronuncia in commento svolge un'analisi asciutta e rigorosa, che riporta l'inerenza alla sua funzione più autentica. È la strada giusta, nel solco tracciato anche dalla Corte costituzionale con la sentenza n. 262 del 4 dicembre 2020 (4), in direzione del recupero di coerenza e razionalità del sistema.

2. Il tradimento della funzione primigenia.

Procediamo con ordine. L'inerenza dei componenti negativi all'attività

---

(1) V. F. Tundo, *Le insidie dell'antieconomicità* stand alone*, ovvero: "basta la parola!"*, in *GT - Rivista di Giurisprudenza Tributaria* (in corso di pubblicazione).

(2) V., ad esempio, Cass. civ., sez. V, 2 febbraio 2021, n. 2224.

(3) V. Cass. civ., sez. V, 9 febbraio 2018, n. 3170.

(4) Sulla quale v. F. Tundo, *Per un fisco ragionevole occorre un* self restraint *del legislatore*, in *GT - Rivista di Giurisprudenza Tributaria*, 2021, 110 ss..

d'impresa è uno dei principi generali di determinazione del reddito di impresa, discendente da quello di effettività della capacità contributiva. Come ha precisato anche la Corte costituzionale nella sentenza n. 262 del 2020, deriva dalla considerazione che il reddito costituisce una grandezza la cui determinazione non può prescindere dai costi che afferiscono alla sua produzione. La *ratio* è di evitare che possano concorrere alla formazione del reddito da assoggettare a tassazione oneri estranei all'attività d'impresa, che ne inquinerebbero la corretta determinazione.

Questa finalità, tuttavia, è stata tradita mediante progressive manipolazioni interpretative, che hanno piegato il principio di inerenza a fini molto distanti da quello originario, snaturandone la funzione e allontanandola dalla prospettiva più corretta, secondo la quale la riferibilità dei costi all'attività dell'impresa dev'essere intesa in senso ampio. Non, dunque, come necessaria e diretta preordinazione al conseguimento di una certa componente positiva del reddito ma piuttosto nel senso di attinenza all'attività da cui possono derivare ricavi e proventi che concorrono a formare l'imponibile, a cagione della sua correlazione con un'attività potenzialmente idonea a produrre utili. Per questa ragione l'inerenza dev'essere apprezzata secondo un giudizio *qualitativo*, scevro da riferimenti ai concetti di utilità e vantaggio, con la conseguenza che non può identificarsi in un giudizio di congruità e/o di coerenza economica del costo rispetto al volume di affari dell'impresa ovvero di antieconomicità e di assenza di vantaggi economici per l'impresa (5).

3. La strumentalizzazione dell'inerenza e il doppio binario.

Ebbene: l'errore di fondo, nella questione che ci occupa, risiede proprio nella strumentalizzazione del principio di inerenza, che a ben vedere non ha assunto rilevanza soltanto nella prima fase delle contestazioni dell'antieconomicità, bensì anche nei tempi più recenti. Intendiamo riferirci agli approdi in cui il profilo delle diseconomie imprenditoriali viene confuso anche con il divieto di abuso del diritto o con l'elusione, cui si è fatto cenno poc'anzi (6), laddove, nelle relative contestazioni, non manca mai un riferimento, per quanto contraddittorio, anche ad una trasgressione del nostro principio.

Occorre anche dire con molta chiarezza che la commistione tra inerenza e valutazione dell'economicità dell'azione imprenditoriale ha consentito agli uffici impositori di avvalersi di una strumentazione giuridica *extra ordinem* per sindacare l'operato delle imprese in relazione a questioni (quelle attinenti, appunto, alla condotta imprenditoriale) dalle quali il Fisco avrebbe invece

(5) La migliore dottrina non ha mai avuto esitazioni al riguardo; v. M. Beghin, *Atti di gestione « anomali » o antieconomici » e prova dell'afferenza del costo all'impresa*, in *Riv. dir. trib.*, I, 1996, 413 ss.. G. Zizzo, *Inerenza ai ricavi o all'attività? Nuovi spunti su una vecchia questione*, in *Rass. Trib.*, 2007, 1789 ss..

(6) V., *retro*, nota 2; *infra*, nota 10.

dovuto tenersi ben lontano. Siffatta invasione di campo, peraltro, non desta solo ovvie perplessità in ragione della sua inconciliabilità con l'impianto dell'ordinamento tributario ma conferma anche l'esigenza di una maggiore continenza delle crescenti prerogative dell'Amministrazione (7).

Comunque sia, il risultato è che oggi siamo dinanzi ad una matassa che nel tempo si è aggrovigliata sempre più, per districare la quale occorre un'analisi da svolgersi avendo cura che la nozione di inerenza e quella di antieconomicità rimangano alla giusta distanza, poiché si tratta di due binari paralleli che non possono e non devono mai toccarsi. È ciò che fa la Corte di cassazione nell'ordinanza in esame e partendo da essa cercheremo di sviluppare alcune ulteriori considerazioni al riguardo.

4. Un sistema normativo refrattario ai valori eterodeterminati.

Iniziamo col dire che l'antieconomicità è un prodotto del formante giurisprudenziale. Le scarse assonanze con essa che si rinvengono nel testo unico delle imposte sui redditi prendono, come noto, la fisionomia del valore normale ma non sono ovviamente rappresentative di alcuna generale priorità di quest'ultimo rispetto ai corrispettivi pattuiti tra le parti in condizioni di libertà ed autonomia delle scelte imprenditoriali. Anzi, costituendo evidenti eccezioni, le disposizioni nelle quali il valore normale assume rilevanza sono proprio la controprova di un indirizzo normativo generale di segno opposto. La sproporzione tra prestazioni e controprestazioni infatti non ha interessato il legislatore se non in casi tassativi e del tutto marginali per numero: si pensi ad esempio al *transfer price*, che riguarda esclusivamente le transazioni internazionali. Altrove, nel reddito d'impresa, riguarda solo le componenti positive e, tra queste, solo le cessioni dei beni. Accade, in tale contesto, con riferimento al regime delle destinazioni extra imprenditoriali per i soli beni merce o plusvalenti (e si tratta peraltro di disposizioni di rilevanza applicativa marginale). Sul versante dei componenti negativi, invece, non se ne trova alcuna traccia: un costo anche largamente inferiore rispetto al valore di mercato di un bene, del resto, non è ragione di allarme con riferimento all'acquirente e, comunque sia, si tradurrà in un maggior prelievo al momento della cessione del medesimo bene. Quando si sia in presenza di un bene strumentale, il minor costo, poi, inciderà anche in termini di minori ammortamenti.

Tuttavia, nonostante il sistema dell'imposizione sui redditi, e del reddito d'impresa in particolare, sia — a parte poche eccezioni — sostanzialmente refrattario ad intromissioni di valori eterodeterminati in luogo di quelli pattuiti tra le parti, come si diceva in apertura la nozione di antieconomicità

(7) In proposito sia consentito fare rinvio a F. Tundo, *Le 99 piaghe del fisco. Una democrazia decapitata*, Bologna, 2020, in part. par. 88, *Un potere (anche) persuasivo*, 185 ss.

si è letteralmente insidiata nel diritto vivente, con una certa gradualità ma con una progressione preoccupante, perché significativa di un abbandono della strada maestra tracciata dal legislatore.

5. Dall'"attitudine indiziante" agli automatismi applicativi.

In origine, fu adottata come parametro di misurazione della ragionevolezza della condotta dell'imprenditore, in concorso con un ventaglio di ulteriori elementi conoscitivi idonei a dare dimostrazione dell'eventuale falsità dei dati dichiarati dal contribuente. Potremmo dire, in sintesi, che era considerata portatrice di una "attitudine indiziante".

In una fase successiva si è potuto assistere ad una prima, significativa, manomissione della funzione originaria, emersa in parallelo con l'adozione di una sorta di automatismo applicativo. Inizialmente riferito alle singole operazioni poste in essere dall'imprenditore, siffatto automatismo è stato poi esteso all'attività nel suo complesso.

Si pensi alla questione della congruità dei corrispettivi, che prese le mosse a partire dagli emolumenti degli amministratori (8). Il difetto di inerenza nell'accezione quantitativa fu coniato per consentire la contestazione della simulazione relativa dei corrispettivi da parte di Uffici che non riuscivano ad intercettare i benefici di un disallineamento normativo tra deduzione (piena) in capo all'erogante e tassazione (in alcuni casi agevolata) in capo al percettore. La vicenda, solo inizialmente circoscritta ai compensi degli amministratori, fu l'*incipit* della lunga *querelle* dell'inerenza quantitativa, un filone che oggi dovrebbe essere definitivamente esaurito anche grazie alla recente sentenza della Corte costituzionale n. 262 del 2020 (9). Le cui conseguenze mediate, invece, sconteremo verosimilmente anche in futuro poiché tale approccio ha purtroppo avviato l'inesorabile deriva dell'antieconomicità verso il sindacato in senso ampio delle scelte imprenditoriali, via via accompagnata ad una graduale emancipazione dagli altri elementi conoscitivi dei quali inizialmente costituiva mero corredo e che trova il suo culmine nell'ultima stortura, quella della commistione anche con i profili elusivi o di abuso del diritto.

6. La contraddizioni più recenti.

Almeno per quanto ci consta, solo in tempi relativamente più recenti si è

(8) F. Tundo, *I compensi agli amministratori tra indeducibilità "tout court" e giudizio di inerenza quantitativa*, in *GT - Rivista di Giurisprudenza Tributaria*, 2010, 1046 ss..

(9) Ma si vedano anche le numerose pronunce della Corte di cassazione richiamate in F. Tundo, *Dalla composizione delle contraddizioni il carattere "assoluto" del giudizio di inerenza*, in *GT - Rivista di Giurisprudenza Tributaria*, 2019, 24 ss.

giunti ai caratteri, al contempo, di totale autoreferenzialità da un lato e di commistione dei significati e delle ricadute giuridiche dall'altro (10). Una tendenza che si manifesta nel richiamo formale (quasi solo una clausola di stile) degli arresti della giurisprudenza di legittimità prevalente (si pensi al superamento della nozione di inerenza come nesso tra costi e ricavi, all'irrilevanza della congruità dei costi e così via) e al contempo, quasi inspiegabilmente, in forma di autonoma rilevanza della nozione di antieconomicità, alla quale si associano però conseguenze contraddittorie rispetto alla giurisprudenza ormai consolidata di cui si è detto poc'anzi, che come detto anche le sentenze più controverse richiamano ampiamente, pur discostandosene nella sostanza.

È, appunto, ciò che è accaduto nei gradi di merito nel caso giunto al cospetto della Corte di cassazione che è oggetto dell'ordinanza in commento. L'approdo della Commissione Tributaria Regionale della Toscana (11) va ben oltre il già criticabile approccio che annette il principio di inerenza alla congruità dei costi. Sostenere che determinate spese (in questo caso per sponsorizzazione), siano eccessive sul piano quantitativo e perciò non inerenti e conseguentemente "non vere" non è soltanto un sillogismo precario (che peraltro difetta maggiormente proprio in relazione alla sua premessa principale, vale a dire la valutazione di tipo quantitativo) ma costituisce una vera e propria confusione concettuale, comunque antitetica con la premessa formale secondo la quale il giudizio di inerenza è solo di carattere qualitativo, come pure nella stessa sentenza di appello non si manca di precisare.

7. Una cortina fumogena e la "prova per aspersione".

Dalla pronuncia della Commissione Regionale risulta confermato, insomma, che il ricorso da parte degli uffici fiscali alla nozione di antieconomicità costituisce un vero e proprio grimaldello, utile sostanzialmente a scardinare molte porte. In questo caso è riuscito a fare breccia nei Giudici di merito, che hanno sposato le tesi dell'ente impositore con argomenti, a loro volta, alquanto opinabili e a tratti grotteschi, come nel passaggio in cui si sono cimentati in valutazioni sul tasso di "mondanità" delle corse di auto da gran turismo rispetto a quelle di Formula Uno o sulle occasioni in cui capita di incontrare determinati "VIP" o, ancora, sui *party* in cui è possibile incontrare i campioni delle quattro ruote.

Il tutto — e qui sta, ancora, la questione centrale — per giungere a

(10) Il riferimento, qui, è a Cass. civ, sez. trib., 22 gennaio 2021, n. 1282, ma anche a Id., 2 febbraio 2021, n. 2224 e Id., 3 marzo 2021, n. 5790.

(11) Commissione Tributaria Regionale Firenze, 2 maggio 2018, n. 844/5/18. È interessante osservare che questa pronuncia è stata resa in data largamente successiva alla più volte richiamata Cass. Civ,, sez. V, ord. 11 gennaio 2018, n. 450, rispetto alla quale ha assunto una posizione radicalmente antitetica.

sostenere che le somme investite dalla contribuente per sponsorizzazioni non sarebbero state "ben spese". Il che costituirebbe "un'antieconomicità manifesta", che ad avviso dei Giudici dell'appello sarebbe confermata dall'*inopportunità*, testualmente, di "abbinare un marchio del lusso a manifestazioni di un *automobilismo minore*". Si tratta, dunque, della visione più di retroguardia, secondo la quale all'Amministrazione sarebbe addirittura consentito il sindacato della opportunità di determinate scelte imprenditoriali. Ma non basta, perché nella prospettiva del Giudice dell'appello le riprese a tassazione dell'ufficio sarebbero state meritevoli di conferma in quanto queste spese — è il culmine di siffatto argomentare — sarebbero state "non vere e comunque non inerenti". Vale la pena di sottolineare quest'ultimo passaggio perché consente di dimostrare quanto efficace riesca ad essere, talvolta, la "cortina fumogena" dell'antieconomicità sollevata dagli uffici impositori, che annebbia la vista mescolando questioni ed istituti che dovrebbero essere tenuti ben distinti. Il profilo *quantitativo,* in questo caso, parrebbe poi essere stato confuso, in un *melange* indistinto, anche con questioni di rilevanza minore, con una certa genericità degli impegni assunti dallo *sponsee* in relazione a talune prestazioni accessorie e agli spazi materialmente riservati al logo dello *sponsor*. Elementi, di per sé poco significativi, che sono risultati invece enfatizzati in conseguenza dell'enunciazione di un'antieconomicità di maniera, vaga nel presupposto e ambigua nelle conseguenze, con un effetto immaginifico, di assai dubbia consistenza giuridica, che potremmo definire di propagazione (dell'antieconomicità, appunto) "per aspersione", capace di colorare di sé, in senso negativo e diffusamente, ogni singola fase dell'operato della contribuente.

Anche qui pur ricordando, solo formalmente, che la valutazione dell'inerenza impone un giudizio di tipo qualitativo e che la mancata congruità può al limite costituire semmai un indizio di difetto di inerenza (ancora una clausola di stile), il corollario che il Giudice dell'appello ne ha fatto discendere prende invece la forma di un sospetto che, all'apogeo di questo percorso argomentativo, diventa addirittura una prova, che porta la Commissione Regionale ad offrire una declinazione dell'antieconomicità financo in termini di *difetto di certezza*. Il che, ovviamente, è ben altro rispetto alla primigenia "attitudine indiziante", anzi sul piano concettuale si pone agli antipodi di essa.

Il problema è, ci sia consentito di osservare a margine, che quando l'"attitudine indiziante" diventa sospetto, e il sospetto acquista rilevanza giuridica, non sono a rischio solo le prerogative dei contribuenti, ma anche la tenuta dell'assetto democratico.

8. La limpida posizione della Cassazione.

A fronte della prospettazione dei Giudici di merito, la Corte di cassazione

è stata chiamata ad un compito non facile. Nell'affrontarlo ha svolto un limpido esercizio della funzione nomofilattica (v. p.to 3.1). L'*iter* argomentativo dell'ordinanza segue una scansione logica inappuntabile: parte dalla necessaria afferenza dei costi all'attività nel suo complesso piuttosto che ai ricavi, che poggia sulla nozione stessa di reddito d'impresa, con la conseguenza che meritano di essere esclusi solo i costi che si collocano in un'area estranea all'attività d'impresa. Per tale ragione, soggiunge la Corte, non può assumere rilevanza la congruità dei costi, che non ha a che vedere con la nozione di inerenza più corretta, che appunto è solo di tipo qualitativo. A valle di questo ragionamento, l'antieconomicità di un costo può essere, al massimo, solo un elemento sintomatico del difetto di inerenza.

Il tutto per concludere, correttamente, che (p.to 3.2) che il Giudice dell'appello, pur avendo enunciato astrattamente il principio di inerenza non ne ha fatto corretta applicazione.

Così, a partire dal fatto che il difetto di inerenza è stato tratto dalla sproporzione tra il costo sostenuto e il potenziale ritorno commerciale dalle manifestazioni sponsorizzate, la Corte circoscrive il *punctum pruriens* della sentenza di merito. Della quale mette molto bene in luce la confusione concettuale tra il principio di inerenza, la correlazione costi-ricavi e il ritorno dell'investimento, precisando che invece il giudizio di inerenza avrebbe dovuto avere ad oggetto *solo e soltant*o l'eventuale estraneità del costo sostenuto all'attività della contribuente.

Il che è perfettamente in linea con l'impostazione secondo la quale l'inerenza prescinde da ogni valutazione in merito all'*entità* del costo e si àncora invece, in un meccanismo causale, all'attività imprenditoriale, da valutare caso per caso e che comunque non può mai dipendere da alcun automatismo.

La pronuncia che stiamo esaminando, insomma, si pone in continuità lineare con quella giurisprudenza di legittimità (12) che ha escluso che l'inerenza possa caratterizzarsi come giudizio quantitativo, ricordando come "il concetto aziendalistico e quello civilistico di spesa non sono necessariamente legati all'elemento dell'utilità, essendo configurabile quale costo anche ciò che, nel singolo caso, non reca utilità all'attività d'impresa".

Ciò consente di ribadire ulteriormente che l'antieconomicità non costituisce un tratto identificante dell'inerenza. Si tratta di una considerazione che discende proprio dal carattere qualitativo del giudizio di inerenza che, oltre ad essere fatta propria dall'ordinanza in commento, si colloca nel solco tracciato dalla Corte costituzionale con la sentenza n. 262 del 2020.

In questa prospettiva, come abbiamo avuto modo di osservare più volte, l'entità dei costi potrà rilevare, a tutto voler concedere, quale mera circo-

(12) Cfr. Cass., sez. V civ., ord. 11 gennaio 2018, n. 450, che non a caso è tra le numerose pronunce espressamente richiamate al par. 3.1 dell'ordinanza in esame.

stanza sintomatica di un'eventuale anomalia e l'antieconomicità, perciò, non può mai essere "autosufficiente" al fine di negarne la deducibilità.

Il che conferma, d'altro canto, quello che avevamo definito il carattere "assoluto" dell'inerenza (13). Se un costo è inerente all'attività di impresa, non potrà che essere deducibile mentre in caso contrario non concorrerà alla formazione del reddito di impresa. *Tertium non datur*.

Né, tantomeno, è possibile affermare la deducibilità soltanto parziale di un costo, in ragione di una sua supposta "inerenza parziale" all'attività di impresa, a sua volta giustificata da ragioni di congruità, cui ha talvolta alluso in passato la Corte di Cassazione (14) quando ha affermato la possibilità per l'Amministrazione di negare la deducibilità di (solo una) parte di un costo non proporzionato ai ricavi o all'oggetto dell'impresa (15). In siffatto argomentare è insito un pericoloso *misunderstanding*, che consiste nel sovrapporre il piano della (anche solo) parziale antieconomicità di un costo con quello delle conseguenze in tema di deducibilità per carenza del requisito dell'inerenza. In ciò, stando l'errore — o, se si preferisce, l'equivoco — nel quale sono incorsi in passato i Giudici di legittimità, ma che non si ripete affatto nell'ordinanza qui in commento la quale, anzi, ci consente di ritenere superato quell'approccio.

9. Un tentativo un po' goffo.

In questo contesto, appare alquanto goffo il tentativo di correzione "in corsa" dell'avvocatura dello Stato la quale, a leggere l'ordinanza, ha sostenuto che il giudizio della Commissione Tributaria Regionale sarebbe stato del tutto in linea con la giurisprudenza di legittimità maggioritaria poiché comunque imperniato sull'accezione qualitativa del giudizio di inerenza. In particolare l'indirizzo giurisprudenziale prevalente sarebbe stato rispettato, ad avviso della difesa erariale, in quanto il giudizio di inerenza avente ad oggetto "l'inadeguatezza del ritorno economico e di immagine rispetto al costo sostenuto" implicherebbe appunto un'analisi di tipo qualitativo e non quantitativo.

Un *escamotage* retorico, peraltro un po' debole, che verosimilmente mirava a disorientare la Corte di cassazione sino al punto di ribaltare l'evidenza dei fatti di causa. La Corte invece, in questo tentativo della difesa pubblica, ha proprio trovato la conferma delle tesi della contribuente, secondo la quale il difetto di inerenza è stato dedotto dalla non adeguatezza dei costi invece che, come avrebbe dovuto, dall'estraneità di questi rispetto all'attività d'impresa.

---

(13) F. Tundo, *Dalla composizione delle contraddizioni il carattere "assoluto" del giudizio di inerenza*, in *GT - Rivista di Giurisprudenza Tributaria*, 2019, 24 ss.

(14) V. Cass. civ., sez. V, sent. 25 settembre 2006, n. 20748; Id., sez. V., sent. 27 settembre 2000, n. 12813.

(15) Si veda ad esempio l'ordinanza della Sezione tributaria n. 20113 del 30 luglio 2018; Cass. civ., sez. V, sent. 15 settembre 2017, n. 21405.

E dunque l'*escamotage* si è rivelato un *boomerang,* che dovrebbe sconsigliare, per il futuro, il ricorso ad espedienti simili.

10. Una conclusione importante.

La conclusione cui giunge l'ordinanza è molto importante e merita di essere richiamata per intero: il giudice dell'appello, nell'aver istituito una correlazione tra costi e ricavi (anziché tra costi e attività imprenditoriale), e nell'aver fondato su di essa il giudizio di antieconomicità, ai fini dell'esclusione dell'inerenza, non ha fatto buon governo dei principi rilevanti. Ciò costituisce ulteriore conferma dell'impostazione secondo la quale se è vero, come è vero, che l'inerenza non può essere messa in discussione ponendo in relazione costi ed entità dei ricavi, l'antieconomicità è nozione *indiscutibilmente* estranea al giudizio di inerenza. Il che dovrebbe, come dicevamo, porre un argine ai tentativi ricorrenti della parte pubblica di piegare il principio di inerenza ad usi e finalità che gli sono del tutto estranei.

Bibliografia

Beghin M., *Atti di gestione « anomali » o antieconomici » e prova dell'afferenza del costo all'impresa*, in *Riv. dir. trib.*, I, 1996, 413 ss..

Tundo F., *Le insidie dell'antieconomicità stand alone, ovvero: "basta la parola!"*, in *GT - Rivista di Giurisprudenza Tributaria*, 2021 (in corso di pubblicazione).

Tundo F., *Per un fisco ragionevole occorre un* self restraint *del legislatore*, in GT-*Rivista di Giurisprudenza Tributaria*, 2021, 110 ss..

Tundo F., *Le 99 piaghe del fisco. Una democrazia decapitata*, Bologna, 2020.

Tundo F., *Dalla composizione delle contraddizioni il carattere "assoluto" del giudizio di inerenza*, in GT-*Rivista di Giurisprudenza Tributaria*, 2019, 24 ss.

Tundo F., *I compensi agli amministratori tra indeducibilità "tout court" e giudizio di inerenza quantitativa*, in GT-*Rivista di Giurisprudenza Tributaria*, 2010, 1046 ss..

Zizzo G., *Inerenza ai ricavi o all'attività? Nuovi spunti su una vecchia questione*, in *Rass. Trib.*, 2007, 1789 ss.

MASSIME

Iva — Sale and lease back — Cessione di bene — Sussistenza — Esclusione

In tema di Iva, non costituisce « cessione di bene » imponibile la vendita in seguito a *sale and lease back*. A tale complessa ed unitaria operazione negoziale, con causa concreta finanziaria non consegue il trasferimento del bene materiale da una parte (il venditore-utilizzatore) all'altra (l'acquirente-concedente) tale che, la seconda, possa dirsi autorizzata a disporne di fatto come se ne fosse la proprietaria, in ragione della permanenza del bene stesso nella disponibilità del venditore che, invece, lo utilizza ininterrottamente. Così ha stabilito la Cassazione civile con la sentenza n. 11023/2021.

Cass. civ., Sez. V, sent. 27 aprile 2021, n. 11023 - Il Quotidiano Giuridico

* * *

Ordinanza interlocutoria — Verifiche — Accessi — Autorizzazioni — Inutilizzabilità

La Sezione quinta civile ha rimesso al Primo Presidente, per l'eventuale assegnazione alle Sezioni Unite, le seguenti questioni di massima di particolare importanza, sulle quali esistono orientamenti contrastanti: se, in caso di apertura di una valigetta reperita in sede di accesso, la mancanza di autorizzazione di cui all'art. 52, comma 3, d.P.R. n. 633 del 1972, possa essere superata dal consenso prestato dal titolare del diritto; se, nel caso in cui si dia risposta positiva alla prima questione, il consenso può dirsi libero ed informato anche qualora l'Amministrazione finanziaria non abbia informato il titolare del diritto della facoltà, di cui all'art. 12, comma 2, legge n. 212 del 2000, di farsi assistere da un professionista abilitato alla difesa dinanzi agli organi della giustizia tributaria; se, infine, l'eventuale inosservanza del suddetto obbligo di informazione ed il conseguente vizio del consenso del titolare del dirittto comporti l'inutilizzabilità della documentazione acquisita in mancanza della prescritta autorizzazione.

Cass. civ., Sez. V, ord. 22 aprile 2021, n. 1664 - https://www.cortedicassazione.it/Recentissime della Corte

* * *

Costi deducibili — Omessa indicazione — Dichiarazione integrativa — Contestazione violazione — Esclusione

In tema d'imposte sui redditi, in caso di omessa o lacunosa esposizione di componenti negative del reddito inerenti operazioni commerciali intercorse con imprese aventi sede in Stati aventi regimi fiscali privilegiati, la contestazione della violazione costituisce causa ostativa alla presentazione della dichiarazione integrativa, di cui all'art. 2, comma 8, del d.P.R. n. 322 del 1998, in quanto se fosse possibile porre rimedio alle irregolarità anche dopo la contestazione delle stesse la correzione si risolverebbe in un inammissibile strumento di elusione delle sanzioni previste dal legislatore. In questo modo si è espressa la Cassazione civile con l'ordinanza n. 9723/2021.

Cass. civ., Sez. V, ord. 14 aprile 2021, n. 9723 - Il Quotidiano Giuridico

* * *

Sezioni Unite — Transazione fiscale — Giurisdizione

La Corte di Cassazione a Sezioni Unite del 25.3.2021 n. 8504 ha chiarito che rientra nella giurisdizione fallimentare la cognizione sulla mancata adesione erariale alle proposte di transazione fiscale.

Dai nuovi artt. 180 co. 4 e 182 *bis* co. 4 del R.D. 267/42 (così l'art. 48 co. 5 del D.Lgs. 14/2019), non applicabili alla fattispecie in esame, emerge la scelta legislativa di indirizzare la questione della mancata adesione dell'agenzia fiscale verso la competenza giurisdizionale di merito del tribunale fallimentare.

Nella sostanziale invarianza dei presupposti e delle modalità del "trattamento dei crediti tributari" della nuova disciplina deve ritenersi che anche con la disciplina previgente tale sindacato fosse affidato al tribunale fallimentare.

Ai fini del raccordo tra le discipline e del conseguente riparto tra la giurisdizione ordinaria fallimentare e quella speciale tributaria, rileva la previsione di cui all'art. 90 co. 1 del D.P.R. 602/1973, dalla quale si evince come in presenza di crediti tributari oggetto di contestazione, a differenza degli altri crediti, l'accantonamento è obbligatorio, mentre è rimesso al tribunale solo il potere di determinarne le relative modalità (Cass. n. 15414/2018). Ai fini del trattamento concorsuale dei debiti tributari, il punto di congiunzione delle due giurisdizioni si rinviene, quindi, in tale previsione, che esprime come principio generale di riparto proprio l'accantonamento dei crediti in controversie nascenti o già insorte.

Cass. civ., Sez. Unite, ord. 25 marzo 2021, n. 8504 - Eutekne.it

* * *

Sezioni Unite — Componenti pluriennali — Ires — Accertamento — Decadenza — Termine

Legittima la rettifica del componente pluriennale del reddito della società, entro il termine ordinario di decadenza, anche sull'esercizio successivo a quello in cui la voce è stata inserita in dichiarazione per la prima volta. L'immediato disconoscimento del costo spalmato su più esercizi, infatti, costituisce una mera facoltà e non un obbligo per l'Erario: le annualità successive hanno rilevanza autonoma tanto da consentire il recupero d'imposta ed escludere la decadenza delle Entrate. Nel caso di una svalutazione pluriennale, dunque, l'intangibilità potrebbe scattare soltanto con un giudicato che attesta la legittimità dell'operazione contabile.

Lo stabiliscono le sezioni unite civili della Cassazione con la sentenza n. 8500 del 25 marzo 2021 con cui è stato accolto il ricorso dell'Agenzia delle entrate.

Cass. civ., Sez. Unite, sent. 25 marzo 2021, n. 8500 - Fiscooggi.it

ATTUALITÀ

DAC 6 — Operazioni transfrontaliere — Obblighi di comunicazione — Ambito applicativo

Con la circolare n. 2 del 10 febbraio 2021, l'Agenzia fornisce l'ambito di applicazione circa gli obblighi di comunicazione delle operazioni internazionali potenzialmente pericolose, introdotti dalla direttiva 2018/822/Ue ("DAC 6") e oggetto di attuazione da parte dell'Italia prima con il d.lgs. n. 100 del 2020 e dopo con il D.M. 17 novembre 2020 e il provv. n. 364425/2020.

Agenzia delle Entrate, Circolare n. 2 del 10 febbraio 2021 - Massima redazionale

* * *

Crediti d'imposta endoconcorsuali — Compensazione — Debiti ante fallimento — Esclusione

Il Fisco non può compensare i crediti d'imposta endoconcorsuali maturati dalla massa fallimentare con i debiti iscritti a ruolo connessi all'attività svolta dal contribuente prima dell'apertura della procedura coatta amministrativa anche se formalizzata soltanto dopo la dichiarazione di fallimento. È quanto afferma l'Agenzia delle entrate con la risposta n. 302 del 28 aprile 2021.

Agenzia delle Entrate, Risposta ad interpello n. 302 del 28 aprile 2021 - Fiscooggi.it

* * *

Ritenute d'acconto — Applicazione — Telelavoro — Residenza — Esclusione

Con la risposta n. 296 del 27 aprile 2021 l'Agenzia delle entrate ha fornito dei chiarimenti sul corretto trattamento tributario degli emolumenti che la società istante, fiscalmente residente in Italia, è tenuta a erogare al proprio dipendente per le prestazioni svolte in telelavoro, a decorrere dal 2017, presso la propria abitazione nel Regno Unito, dove ha la residenza fiscale.

Agenzia delle Entrate, Risposta ad interpello n. 296 del 27 aprile 2021 - Fiscooggi.it

* * *

Ace — Eccedenze — Consolidato nazionale — Utilizzabilità — Riporto

Nell'ambito del consolidato nazionale, in presenza di crediti di imposta in scadenza, di perdite pregresse e di eccedenze Ace, vanno utilizzati prima crediti e perdite e solo successivamente l'Ace. In ogni caso, l'eccedenza non trasferita nel gruppo "per incapienza" può essere riportata dalla consolidata nei periodi d'imposta successivi, o, come prescrive l'articolo 3, comma 3, del decreto 3 agosto 2017, utilizzando la stessa come credito d'imposta Irap. Lo afferma l'Agenzia delle entrate con il principio di diritto n. 7 del 23 marzo 2021, che si applica anche in assenza di perdite pregresse.

Agenzia delle Entrate, Principio di diritto n. 7 del 23 marzo 2021 - Fiscooggi.it

* * *

Imposta sui servizi digitali — Chiarimenti — Circolare

Quali sono i soggetti interessati, come leggere il criterio di geolocalizzazione e in che modo definire i ricavi effettivamente imponibili? Sono alcuni degli interrogativi a cui la circolare 3/E, firmata oggi, 23 marzo 2021, dal direttore dell'Agenzia delle entrate, Ernesto Maria Ruffini, fornisce le risposte e le indicazioni attese dalle aziende e dagli operatori interessati dalla nuova normativa riguardante l'imposta sui servizi digitali (Isd). In particolare, il documento di prassi, a seguito della pubblicazione in Gazzetta ufficiale di ieri del decreto "Sostegni" (D.l. n. 41/2021), illustra i chiarimenti interpretativi in relazione all'ambito di applicazione dell'imposta, agli oneri strumentali e contabili, ai rimborsi. Con un capitolo dedicato alle convenzioni contro le doppie imposizioni e alla deducibilità dell'Isd.

Agenzia delle Entrate, Circolare n. 3/E del 23 marzo 2021 - Fiscooggi.it

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

GIURISPRUDENZA COMMENTATA

Giurisprudenza di fiscalità internazionale e comunitaria

Il *Conseil d'État* sulla stabile organizzazione (personale): ciò che conta è la sostanza (!) (in nota alla sentenza del *Conseil d'État*, dell'11 dicembre 2020, caso n. 420174) (di Stefano Delfino La Ferla)

Il *Conseil d'État* ha chiarito, con la sentenza in oggetto, che per determinare la sussistenza di una stabile organizzazione personale bisogna fare riferimento alla sostanza delle operazioni poste in essere, e, in applicazione di detto principio, ha riformato la sentenza emanata dalla *Cours administratives d'Appel* parigina che, con approccio decisamente formalistico, aveva disconosciuto la presenza di una stabile organizzazione della *ValueClick International Ltd*. sul territorio francese.

La *ValueClick Inc.* è (*recitus*: era) una società di diritto statunitense e capogruppo della *ValueClick*, una nota società multinazionale, leader nel settore del *personalized digital marketing*. Al fine di fornire servizi digitali in Europa, la *ValueClick* aveva costituito un'omonima società di diritto irlandese (*ValueClick International Ltd.*), alla quale veniva concesso il diritto di commercializzare e vendere servizi pubblicitari digitali, fornendo alle imprese dati ed informazioni sui propri clienti.

In tal contesto, la *ValueClick Ireland* (VCI) costituiva a sua volta delle "filiali" dirette a commerciare servizi di *marketing* nel territorio degli Stati membri. Nondimeno, tutti i contratti che da lì venivano stipulati dalle filiali locali recavano, infine, la firma dei *managers* della VCI.

Tra le altre, la VCI aveva costituito una propria filiale in Francia (*ValueClick France* - VCF), con la quale era legata da un contratto di prestazioni di servizi infragruppo, per cui la VCF avrebbe dovuto fornire servizi di *marketing* comprendenti: i) la ricerca di potenziali clienti; ii) servizi di gestione; iii) servizi di *back-office*; iv) servizi amministrativi e contabili; v) gestione delle risorse umane; vi) gestione finanziaria; vii) gestione dei servizi informatici. Inoltre, il contratto prevedeva espressamente che, per i fini in esso stabiliti, le parti contraenti fossero tra loro indipendenti e che lo svolgimento delle attività ivi indicate non costituisse un rapporto di agenzia o di

partnership. All'uopo, si escludeva che una parte potesse concludere contratti in nome dell'altra ovvero a spenderne il nome, così vincolandola attraverso la stipula di specifici accordi con i clienti. Veniva altresì convenuto che i servizi resi da VCF fossero remunerati su una base fissa dell'8% del costo maggiorato.

L'Amministrazione fiscale francese avviava in seguito una verifica fiscale sulle attività poste in essere dalla VCF tra il 2009 e il 2011. Attraverso l'accesso nei locali della controllata francese, l'Amministrazione finanziaria concludeva che la stessa si configurasse come una stabile organizzazione occulta della controllante irlandese, atteso che il ruolo svolto da quest'ultima si sarebbe limitato esclusivamente al c.d. *rubberstamping*, che consiste nel firmare formalmente i contratti conclusi con i clienti francesi e nell'emettere le relative fatture, giacché il resto delle attività era svolto dai dipendenti della VCF. Nel dettaglio, ciò veniva dimostrato: i) dalla presenza di talune clausole del contratto, in forza delle quali la controllata francese si impegnava a prestare un'ampia serie di servizi strettamente collegati al *core business* della *ValueClick Ltd*.; ii) dalle risorse umane e finanziarie di cui era dotata la VCF (negli anni d'imposta in questione, infatti, mentre la VCF contava un personale che si aggirava intorno ai 50 dipendenti, lo *staff* della VCI ammontava soltanto a 5-7 dipendenti, i quali erano responsabili della gestione degli *account* e dei servizi offerti dalla *ValueClick* nel mondo, a esclusione del Nord America); iii) dal potere attribuito ai dipendenti francesi di negoziare le clausole dei contratti di vendita e di tracciare la struttura essenziale dei *c.d. key terms*; iv) dall'intenso coinvolgimento dei dipendenti francesi nella redazione e attuazione dei contratti; v) e, infine, dal concreto atteggiarsi del personale francese rispetto ai rapporti intrattenuti con terze parti, per il quale appariva che gli stessi espletassero tali compiti come dipendenti della VCI, così confondendo tanto la clientela quanto i *publishers* della società stessa.

Ciò posto, e in linea con le raccomandazioni contenute nell'*Action* 7, del BEPS *Project* (*Base Erosion and Profict Shifting*), l'Amministrazione finanziaria d'oltralpe riteneva, da un lato, che i compiti svolti dai dipendenti della controllata francese esorbitassero l'ambito dei servizi di *marketing* di cui al contratto *intercompany* e, dall'altro, che ciò configurasse la sussistenza di una stabile organizzazione personale o materiale ai sensi dell'art. 2, § 9, del Trattato contro le doppie imposizioni stipulato tra Francia e Irlanda, il 21 marzo 1968.

Di talché: i) i redditi prodotti da VCI mediante la stabile francese venivano ripresi a tassazione in Francia e assoggettati all'imposta sul reddito delle società; ii) con riferimento all'IVA, si riteneva che il fatturato derivante dall'attività svolta dall'asserita stabile organizzazione francese dovesse essere soggetto all'imposta sul valore aggiunto francese, dacché la controllante irlandese avrebbe dovuto addebitare quest'ultima sui servizi pubblicitari forniti ai clienti in Francia.

Avverso tali determinazioni, la VCI ricorreva per l'annullamento dell'atto impositivo difronte il *Tribunal administratif* di Parigi, il quale, con la sentenza 7 marzo 2017, Caso n. 1508234/2-1, respingeva il ricorso.

La controllante irlandese, allora, impugnava la summenzionata pronuncia innanzi la *Cours administratives d'Appel*, la quale riformava interamente quanto statuito dal giudice di *prime cure* e accoglieva le ragioni fatte valere dalla contribuente (sentenza 1° marzo 2018, Caso n. 17PA01538).

Tre, in particolare, i rilievi scrutinati dai giudici di secondo grado. Innanzitutto, con riferimento all'IVA, il requisito territoriale del tributo esige che il luogo in cui vengono prestati i servizi coincida con quello in cui il fornitore ha la sua sede fissa di affari, sempreché i servizi *de quibus* non siano resi da una sede permanentemente collocata in un altro Stato. Sul punto, affinché possa essere dichiarata sussistente una sede fissa di affari è necessario che le attività svolte da quest'ultima siano connotate da un sufficiente grado di permanenza e che la stessa disponga di mezzi umani e tecnici idonei a consentire di operare in autonomia rispetto alla casa-madre. Ebbene, a detta del giudice di *seconde cure*, ancorché la VCF avesse consistenti mezzi per adempiere ai termini del contratto *intercompany*, non poteva dirsi che la stessa operasse in autonomia, atteso che i dipendenti della controllata francese non potevano firmare i contratti pubblicitari negoziati con i propri clienti, per i quali si manteneva necessaria la definitiva, e meramente formale, approvazione dei *managers* della VCI. Inoltre, la Corte rilevava che il *server* informatico utilizzato dalla VCF (*datacenter*) si trovasse nei Paesi Bassi, in Svezia e negli USA, e che in Francia fosse presente solamente l'infrastruttura informatica necessaria per accedere a quella principale. Tanto premesso, si riteneva che la VCI non avesse una sede fissa di affari ai fini dell'IVA, in quanto i mezzi da questa disposti non consentivano di operare autonomamente rispetto alla casa-madre.

In secondo luogo, si affrontava l'asserita esistenza di una stabile organizzazione materiale ai sensi dell'art. 2, § 9, del Trattato Francia-Irlanda, osservando che tutti i servizi prestati alla VCF fossero integralmente rientranti nel contratto *intercompany* stipulato con la controllante irlandese. L'ampio margine negoziale attribuito alla controllata francese, infatti, copriva ogni attività diretta al *marketing* pubblicitario *online* e, di talché, non si ravvisavano attività estranee al contratto, tali per cui sarebbe stato possibile determinare la sussistenza di una stabile in Francia.

Infine, e arrivando al nocciolo duro della pretesa erariale, la *Cours administratives* sconfessava quanto ricostruito dagli agenti del fisco in ordine alla sussistenza di una stabile organizzazione personale della VCI nel territorio francese. Come già evidenziato, l'Autorità finanziaria d'oltralpe aveva rilevato che sebbene i dipendenti della controllata francese non avessero il potere di siglare i contratti da essi stessi negoziati apponendo una loro firma, questi erano quantunque legittimati a condurre importanti trattative su specifiche clausole contrattuali e, si ribadisce, a delineare gli elementi essen-

ziali delle clausole strategiche In considerazione di quanto rappresentato, l'Amministrazione finanziaria riconduceva l'attività svolta dalla VCF alla definizione di cui all'art. 2, § 9, lett. *c*), del Trattato Francia-Irlanda, ai sensi del quale "*una persona che agisce in uno Stato contraente per conto di un'impresa dell'altro Stato contraente (...), è considerata una stabile organizzazione nel primo Stato menzionato se ha, ed esercita abitualmente in quello Stato, l'autorità per concludere contratti in nome dell'impresa, a meno che le sue attività non siano limitate all'acquisto di beni o di merci per l'impresa*".

Anche in tale ipotesi, tuttavia, l'assenza del *formalissimo* "potere di firma" ha avuto un ruolo dirimente. Con approccio criticamente contestato, la *Cours*, infatti, escludeva che la VCF esercitasse autorità per concludere contratti in nome e per conto della VCI, e ciò in barba tanto al compendio probatorio allestito dall'Autorità fiscale — in cui veniva dimostrato che la firma successivamente apposta dai *managers* d'oltremanica fosse in realtà un mero automatismo — quanto all'art. 5, del Modello di Convenzione dell'OCSE e alla già menzionata *Action* 7.

La *Cours* dichiarava, pertanto, l'annullamento della pretesa impositiva ai fini dell'IVA e dell'*impôt sur le revenu*. E, com'è stato efficacemente detto in dottrina, non dovrebbe sorprendere che l'Amministrazione finanziaria pieveloce ricorreva tempestivamente dinnanzi il *Conseil d'État*.

I Giudici di *Palais-Royal*, con approccio diametralmente opposto, hanno da ultimo annullato con rinvio la sentenza del giudice di secondo grado, e, in accoglimento delle tesi avanzate dall'Amministrazione finanziaria, hanno consolidato un principio di diritto che rischiava di essere compromesso da un eccessivo formalismo giuridico.

Invero, sul fronte dell'IVA, il *Conseil d'État* ha ritenuto che la VCF disponesse di mezzi autonomi per adempiere autonomamente alle prescrizioni contenute nel contratto. Nonostante l'assenza in Francia (e in Irlanda) di un *datacenter* volto all'archiviazione dei dati, le attività di creazione, configurazione e gestione degli account dei clienti francesi da parte dei dipendenti della VCF venivano svolte senza alcun apporto da parte della VCI (e più in generale dal gruppo *ValueClick*). La collocazione fisica di un *server*, pertanto, non osta acché venga dichiarata sussistente una sede fissa di affari ai fini dell'IVA, in quanto ciò che conta è la concreta possibilità di fornire servizi rilevanti per il tributo in maniera indipendente e autonoma.

Per tali motivi, i Giudici di *Palais-Royal* hanno statuito che la VCI avrebbe dovuto addebitare l'IVA francese sulla fornitura dei servizi di pubblicità *online* resi nei confronti dei clienti francesi.

In riferimento alla presenza di una stabile organizzazione della VCI in Francia ai fini delle imposte sui redditi, il Supremo giudice amministrativo, per un verso, ha assorbito il motivo afferente alla presenza di una stabile organizzazione materiale, e, per l'altro, ha concentrato il giudizio sulla riconducibilità della vicenda in oggetto alla fattispecie di cui al richiamato art. 2, § 9, lett. c), del Trattato Francia-Irlanda. Al riguardo è stato rilevato che la

formale conclusione dei contratti ad opera dei dirigenti della VCI non privava i dipendenti della VCF di un'autonomia negoziale idonea a vincolare la stessa VCI, e ciò a prescindere dal fatto che i dipendenti della VCF non potessero agire in nome della controllante irlandese. In altri termini, la sostanziale autonomia attribuita ai dipendenti della VCF in forza del contratto si è dimostrata, a buon diritto, necessaria e sufficiente affinché risultasse configurabile una stabile organizzazione personale in Francia della VCI. Tale regola di giudizio, ineccepibile nell'attuale contesto internazionale, è stata guidata dal riferimento, opportunamente compiuto dal *Conseil d'État*, al Commentario dell'art. 5 (3), del Modello di Convenzione OCSE (2005), per il quale un soggetto che ha il potere di negoziare tutti gli elementi e i dettagli di un contratto, sì da impegnare l'altra società, deve ritersi fornito di quell'autorità tale da configurare una stabile organizzazione personale (parr. 32.1 e 33, della sentenza in commento).

La causa, infine, è stata rinviata alla *Cours administratives d'Appel*.

Nel giudizio di fronte al *Conseil d'État* la sostanza ha prevalso sulla forma e ciò non può che risultare condivisibile. Finanche richiamando le raccomandazioni enucleate in sede OCSE, i Giudici di *Palais-Royal* hanno lucidamente interpretato l'assai delicato paradigma della stabile organizzazione personale e l'evanescente mondo dei servizi digitali, mostrando sensibilità per tematiche duttili e facilmente strumentalizzabili.

Bibliografia

Michel B., *French Supreme Administrative Court Finds Taxpayer in ValueClick Case Used an Agency Permanent Establishment to Sell Online Advertising Services in France through Local Subsidiary*, in *Bulletin for International Taxation* 2021, vol. 75, n. 4.

Prakash K., *Permanent Establishments under the OECD Model (2017) Based on the Principal Role Leading to the Conclusion of Contracts - A Doctrinal and Policy Analysis*, in *Bulletin for International Taxation*, 2020, vol. 74, n. 11.

Wilhelm T. - Avocats C., *Why France's appellate court concluded that ValueClick's French subsidiary did not have a PE in France*, in *MNE tax*, 9 aprile 2018.

Piltz D.J., *When is There an Agency Permanent Establishment?*, in *Bulletin for International Taxation*, 2004, vol. 58, n. 5.

MASSIME

Giurisprudenza della Corte di Giustizia delle Comunità Europee

Rinvio pregiudiziale — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Attività economica — Prestazioni di servizi effettuate a titolo oneroso — Articolo 2, paragrafo 1, lettera c)*, e articolo 9, paragrafo 1 — Esenzioni — Articolo 132, paragrafo 1, lettera* g) *— Prestazioni di servizi strettamente connesse all'assistenza e alla previdenza sociale — Prestazioni fornite da un avvocato nell'ambito di mandati di protezione di maggiorenni legalmente incapaci — Organismo riconosciuto come avente carattere sociale.*

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 costituiscono un'attività economica, ai sensi di tale disposizione, prestazioni di servizi effettuate a favore di persone maggiorenni legalmente incapaci e dirette a proteggerle negli atti della vita civile, il cui espletamento è affidato al prestatore da un'autorità giudiziaria a norma di legge e la cui remunerazione è stabilita dalla stessa autorità in modo forfettario o sulla base di una valutazione caso per caso tenendo conto in particolare della situazione finanziaria della persona incapace, remunerazione che può inoltre essere presa in carico dallo Stato in caso di indigenza di quest'ultima, qualora tali prestazioni siano effettuate a titolo oneroso, il prestatore ne tragga redditi a carattere permanente e il livello del compenso di tale attività sia determinato secondo criteri che ne garantiscano l'idoneità a coprire le spese di funzionamento sostenute da tale prestatore.

L'articolo 132, paragrafo 1, lettera *g*), della direttiva 2006/112 deve essere interpretato nel senso, da un lato, che costituiscono « prestazioni di servizi strettamente connesse con l'assistenza e la sicurezza sociale » le prestazioni di servizi effettuate a beneficio di persone maggiorenni legalmente incapaci e dirette a proteggerle negli atti della vita civile, e, dall'altro, che non è escluso che un avvocato che fornisce siffatte prestazioni di servizi a carattere sociale possa beneficiare, ai fini dell'impresa che gestisce e nei limiti di tali prestazioni, di un riconoscimento quale organismo avente carattere sociale, laddove un riconoscimento simile deve tuttavia obbligatoriamente essere concesso mediante l'intervento di un'autorità giudiziaria solo se lo Stato membro interessato, nel rifiutare tale riconoscimento, abbia superato i limiti del potere discrezionale di cui dispone a tal proposito.

Il principio di tutela del legittimo affidamento non osta a che l'amministrazione tributaria assoggetti all'imposta sul valore aggiunto (IVA) talune operazioni relative ad un periodo compiuto, in una situazione in cui tale amministrazione ha accettato per diversi anni le dichiarazioni IVA del soggetto passivo che non includono le operazioni della stessa natura nelle operazioni imponibili e in cui il soggetto passivo si trova nell'impossibilità di

recuperare l'IVA dovuta presso coloro che hanno effettuato la remunerazione di tali operazioni, poiché va considerato che le remunerazioni già versate includono già detta IVA.

Sentenza della Corte (Terza Sezione) del 15 aprile 2021, Causa C-846/19, EQ contro Administration de l'Enregistrement, des Domaines et de la TVA, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 203 — Imposte indebitamente fatturate — Buona fede del soggetto che ha emesso la fattura — Rischio di perdita di gettito fiscale — Obblighi degli Stati membri di prevedere la possibilità di rettificare l'imposta indebitamente fatturata — Principi di neutralità fiscale e di proporzionalità.

L'articolo 203 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, e i principi di proporzionalità e di neutralità dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) devono essere interpretati nel senso che ostano a una normativa nazionale che, a seguito dell'avvio di un procedimento di verifica fiscale, non consente al soggetto passivo in buona fede di rettificare fatture sulle quali sia indebitamente esposta l'IVA, quando invece il destinatario di tali fatture avrebbe avuto diritto al rimborso di detta imposta se le operazioni oggetto di tali fatture fossero state debitamente dichiarate.

Sentenza della Corte (Sesta Sezione) del 18 marzo 2021, Causa C-48/20, UAB « P. » contro Dyrektor Izby Skarbowej w B., reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità indiretta — IVA — Direttiva 2006/112/CE — Acquisto intracomunitario di beni — Detrazione dell'imposta dovuta a monte a titolo di un tale acquisto — Requisiti formali — Requisiti sostanziali — Termine per la presentazione della dichiarazione fiscale — Principi di neutralità fiscale e di proporzionalità.

Gli articoli 167 e 178 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva 2010/45/UE del Consiglio, del 13 luglio 2010, devono essere interpretati nel senso che essi ostano a una normativa nazionale in forza della quale l'esercizio del diritto a detrazione dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) relativa a un acquisto intracomunitario, nel corso dello stesso periodo d'imposta in cui è dovuta l'IVA, è subordinato all'indicazione

dell'IVA dovuta nella dichiarazione fiscale presentata nel termine di tre mesi decorrente dalla fine del mese in cui è sorto l'obbligo tributario relativo ai beni acquistati.

Sentenza della Corte (Nona Sezione) del 18 marzo 2021, Causa C-895/19, A. contro Dyrektor Krajowej Informacji Skarbowej, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 90, paragrafo 1 — Riduzione della base imponibile — Principi definiti nella sentenza del 24 ottobre 1996, Elida Gibbs (C-317/94, EU:C:1996:400) — Fornitura di medicinali — Concessione di sconti — Carattere ipotetico della questione pregiudiziale — Irricevibilità della domanda di pronuncia pregiudiziale.

L'articolo 90, 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 una farmacia stabilita in uno Stato membro non può ridurre la propria base imponibile qualora effettui, a titolo di cessioni intracomunitarie esenti dall'imposta sul valore aggiunto in tale Stato membro, forniture di prodotti farmaceutici a una cassa di assicurazione malattia obbligatoria stabilita in un altro Stato membro e conceda uno sconto alle persone coperte da tale assicurazione.

Sentenza della Corte (Settima Sezione) dell'11 marzo 2021, Causa C-802/19, Firma Z contro Finanzamt Y, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 9 — Soggetto passivo — Nozione — Articolo 11 — Gruppo IVA Sede principale e succursale di una società situate in due Stati membri diversi — Sede principale rientrante in un gruppo IVA di cui non fa parte la succursale — Sede principale che fornisce servizi alla succursale e le imputa i costi di tali servizi.

L'articolo 9, paragrafo 1, e l'articolo 11 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, ai fini dell'imposta sul valore aggiunto (IVA), la sede principale di una società, situata in uno Stato membro e facente parte di un gruppo IVA costituito sul fondamento di tale articolo 11, e la succursale di tale società, stabilita in un altro Stato

membro, devono essere considerate soggetti passivi distinti qualora tale sede principale fornisca a detta succursale servizi di cui le imputa i costi.

Sentenza della Corte (Settima Sezione) dell'11 marzo 2021, Causa C-812/19, Danske Bank A/S, Danmark, Sverige Filial contro Skatteverket, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Unione doganale — Codice doganale dell'Unione — Regolamento (UE) n. 952/2013 — Articolo 87, paragrafo 4 — Luogo di nascita dell'obbligazione doganale — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 2, paragrafo 1 — Articoli 70 e 71 — Fatto generatore ed esigibilità dell'IVA all'importazione — Luogo di nascita dell'obbligazione tributaria — Constatazione dell'inosservanza di un obbligo imposto dalla normativa doganale dell'Unione — Bene fisicamente introdotto nel territorio doganale dell'Unione in uno Stato membro, ma entrato nel circuito economico dell'Unione nello Stato membro in cui la constatazione è stata effettuata.

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, deve essere interpretato nel senso che l'imposta sul valore aggiunto all'importazione relativa a beni soggetti a dazi doganali sorge nello Stato membro in cui è stata effettuata la constatazione dell'inosservanza di un obbligo imposto dalla normativa doganale dell'Unione, qualora i beni in questione, pur essendo stati fisicamente introdotti nel territorio doganale dell'Unione in un altro Stato membro, siano entrati nel circuito economico dell'Unione nello Stato membro in cui è stata operata la constatazione suddetta.

Sentenza della Corte (Sesta Sezione) del 3 marzo 2021, Causa C-7/20, VS contro Hauptzollamt Münster, reperibile su www.curia.eu.

ATTUALITÀ

La DAC 7 estende l'obbligo di scambio automatico di informazioni ai gestori delle piattaforme digitali.

La sfida lanciata dall'economia digitale ha condotto l'Unione europea a intensificare la fitta selva delle norme dirette alla cooperazione amministrativa tra gli Stati membri. A completamento del c.d. sistema delle DAC, la direttiva UE, del 22 marzo 2021, n. 2021/514 (DAC 7) ha esteso l'obbligo di scambio automatico di informazioni in materia fiscale anche ai gestori delle piattaforme digitali.

Più precisamente, la DAC 7 ha imposto ai gestori delle piattaforme digitali di comunicare i redditi percepiti dai venditori che ivi esercitano la propria attività economica, in guisa da monitorare eventuali ipotesi di evasione fiscale in via preventiva rispetto all'eventuale avvio di una verifica fiscale. Tra i redditi rilevanti ai fini della comunicazione, figurano la locazione di beni immobili, i servizi personali, la vendita di beni e la locazione di qualsiasi mezzo di trasporto (c.d. *attività pertinenti*). Di converso, le attività svolte da un venditore che agisce in qualità di dipendente del gestore di piattaforma non dovrebbero rientrare nell'ambito degli obblighi di comunicazione.

Per ciò che attiene all'ambito soggettivo di applicazione, per gestore di piattaforme digitali deve intendersi un'entità che stipula un contratto con i venditori per mettere a loro disposizione tutta o parte di una piattaforma, la quale si configura come qualsiasi software (compresi i siti web o le *app mobile*) accessibile agli utenti e che consenta ai venditori di svolgere — direttamente o indirettamente — un'attività pertinente. Tale piattaforma, inoltre, potrà essere situata all'interno o all'esterno del territorio unionale. In quest'ultimo caso, in ordine a esigenze di semplificazione, le piattaforme dovranno essere comunque registrate presso uno Stato membro, che sarà deputato alla ricezione delle comunicazioni rilevanti per la direttiva.

Tra i penetranti obblighi imposti in capo ai gestori spicca la procedura di adeguata verifica della clientela (fattispecie ben radicata nel campo dell'antiriciclaggio), che si sostanzia, com'è noto, nella raccolta di informazioni relative al venditore e all'attività da questi esercitata, e nella valutazione della loro attendibilità. Sul punto, particolare attenzione merita l'espletamento di tale procedura da parte di terzi. È stata, infatti, riconosciuta la possibilità per il gestore di avvalersi dell'apporto di un terzo prestatore di servizi per adempiere gli obblighi di adeguata verifica in materia fiscale. Nondimeno, e questo potrebbe lasciare delle perplessità, la responsabilità per la verifica svolta dal terzo permane, quantunque, in capo al gestore.

Le novità contenute nella direttiva in commento, ad ogni modo, non si esauriscono a quanto già illustrato. Al fine di migliorare le forme di cooperazione tra gli Stati membri sono stati altresì previsti dei meccanismi volti a

facilitare lo scambio di informazioni sui gruppi di contribuenti mediante i c.d. *joint audits*. Questi, in particolare, assumerebbero la forma di indagini amministrative condotte congiuntamente dalle autorità competenti di due o più Stati membri e sarebbero collegate a una o più persone di interesse comune o complementare per le autorità procedenti.

Per quanto riguarda i termini, la direttiva in commento dovrà essere implementata da parte degli Stati membri entro il 31 dicembre 2021 (tanto attraverso disposizioni legislative quanto documenti di prassi).

In riferimento al tema delle sanzioni, infine, è stato previsto che gli Stati membri debbano adottare sanzioni effettive, proporzionate e dissuasive (formula ricorrente nel contesto euro-unitario), ma di fatto la singola individuazione di queste viene rimessa alla discrezionalità dei singoli Stati.

ALTRI TEMI DI INTERESSE PER LA PROFESSIONE

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

CONTABILITÀ E BILANCIO

Doni F., *Intangibles* in azienda. *Financial versus non financial reporting*, Collana di studi economico-aziendale « E. Giannessi », Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2020, pagg. n. 645, 68,00 euro.

L'*accounting* e il *reporting* degli *intangible assets* rappresentano ancora oggi un tema centrale nelle realtà aziendali dal momento che la crescita del business e della performance è riconducibile in larga parte a risorse strategiche, cd. *value-creating*. Il volume analizza il tema degli intangibili distinguendo due prospettive, *financial* e *non financial*. La prima prospettiva si articola in una disanima della regolamentazione contabile prevista dalla normativa nazionale e IAS/IFRS, successivamente estesa anche al contesto extra-europeo con un'analisi dei principi contabili americani, australiani e dei paesi emergenti appartenenti al BRICS. La seconda prospettiva sposta il focus verso una visione più ampia estendendo l'analisi ai cd. "*unaccounted intangibles*" che sono generalmente ricompresi nel concetto di Capitale Intellettuale. Dall'analisi delle definizioni e delle tassonomie vengono poi esaminati i differenti strumenti operativi a disposizione del management per la corretta individuazione, misurazione e comunicazione degli intangibili e del Capitale Intellettuale. Infine la parte conclusiva del volume analizza le principali novità in ambito di regolamentazione delle informazioni a carattere non finanziario, con evidenti riflessi anche sul reporting degli intangibili. Vengono inoltre riportati i risultati di due ricerche empiriche, una realizzata mediante la *content analysis* di report aziendali di società quotate nel contesto europeo e l'altra mediante una *survey* volta ad indagare la percezione degli analisti finanziari sugli intangibili e il Capitale Intellettuale. Appare chiaro che il ruolo svolto dal Capitale Intellettuale rimane importante nell'ambito del processo di creazione di valore anche se dovrà essere sempre più allineato ed integrato in una logica orientata verso lo sviluppo sostenibile. L'avvento di un nuovo modello di reporting, l'*Integrated Reporting*, e il crescente interesse verso i fattori *Environmental Social and Governance* (ESG) delineano la necessità di sviluppare un « *comprehensive* » *framework* mediante il quale viene proposta una nuova categorizzazione di capitali e un nuovo *business model*.

QUAGLI A., AVALLONE F., D'ALAURO G., *Risultato aziendale e dichiarazioni fiscali*, Collana di Contabilità d'impresa, Giappichelli Editore, Torino, 2020, pagg. n. 151, 16,00 euro.

Nel presente lavoro sono trattate le problematiche tecnico-contabili connesse alla determinazione delle imposte sul reddito delle società di capitali, includendo anche concreti casi di studio volti all'analisi del trattamento fiscale di specifiche voci di bilancio e alla predisposizione delle relative dichiarazioni tributarie. Gli argomenti e le tematiche considerati si basano sulle disposizioni vigenti all'inizio dell'anno 2020, tenendo conto delle modifiche alla disciplina dell'IRES e dell'IRAP apportate in specie con D.L. 26 ottobre 2019, n. 124 (convertito, con modificazioni, dalla L. 19 dicembre 2019, n. 157) e con L. 27 dicembre 2019, n. 160 (Legge di Bilancio 2020). Si sono altresì recepite le norme introdotte, a seguito dell'emergenza epidemiologica da COVID-19, con il D.L. 17 marzo 2020, n. 18 (cosiddetto Decreto "Cura Italia") e con il D.L. 8 aprile 2020, n. 23 (cosiddetto Decreto "Liquidità"), entrambi in corso di conversione in legge alla data di pubblicazione del lavoro. Il volume è in primis rivolto agli studenti universitari quale strumento di supporto alla didattica nell'ambito dei corsi di Ragioneria Professionale o di insegnamenti equivalenti. Si ritiene altresì possa costituire un utile ausilio per gli operatori aziendali dei settori contabile-amministrativo e tributario: sono infatti fornite linee guida e indicazioni pratico-operative al fine di effettuare correttamente, alla chiusura di ogni esercizio aziendale, il calcolo del carico fiscale societario e la redazione delle relative scritture nella contabilità generale, e predisporre le conseguenti dichiarazioni tributarie. Il lavoro si compone di quattro capitoli, volti a delineare le articolate interrelazioni tra risultato aziendale e dichiarazioni fiscali. Nel Capitolo 1 sono illustrati gli aspetti concernenti il meccanismo di funzionamento e di applicazione dell'imposta sul reddito delle società (IRES), esaminando i profili fiscali delle più significative voci di bilancio. Nel Capitolo 2 è analizzata l'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP), nei suoi riflessi fiscali e contabili. XII Il Capitolo 3 tratta delle problematiche connesse alla determinazione e alla contabilizzazione delle imposte differite e anticipate. Nel Capitolo 4, infine, sono proposti casi pratici di Ragioneria Professionale, che comprendono lo svolgimento di esercitazioni operative volte all'applicazione delle disposizioni fiscali relative a specifiche voci di bilancio e all'illustrazione delle modalità tecniche di predisposizione delle dichiarazioni tributarie obbligatorie.

DIRITTO TRIBUTARIO

BERTIN M., BOTTEON F., DE NICOLÒ D., TESSARO T. (a cura di), *Procedimento amministrativo, attività contrattuale, controlli e responsabilità dopo la conversione del decreto "semplificazioni" e la legge di bilancio 2021*, Maggioli Editore, Rimini, 2021, pagg. n. 360, 47,00 euro.

L'aspirazione a una semplificazione dell'attività amministrativa non è

nuova: basti pensare che se ne parla da oltre un secolo come strumento privilegiato di superamento delle farraginosità procedimentali e dell'affastellamento di adempimenti che la moltiplicazione delle disposizioni normative produce.

Già da questo, si comprende come una pubblica amministrazione che costi meno alla collettività, sia in termini di stanziamenti di bilancio che in termini di costi complessivi e, soprattutto, che lavori meglio, implica necessariamente non solo una più efficace allocazione delle risorse umane, ma anche la concreta attuazione dei principi enunciati in via generale dalla legge 241/1990: e non è, quindi, un caso che gli interventi di riforma via via succedutesi finora abbiano avuto ad oggetto, da un lato, le principali direttrici delineate dall'art. 1 della legge, ovverosia dell'economicità (intesa come minor dispendio possibile di risorse economiche) e dell'efficacia (intesa come rapporto tra il risultato che ci si prefiggeva di raggiungere e il risultato effettivamente raggiunto dall'azione amministrativa) e, dall'altro, che abbiano altresì riguardato, principalmente, gli istituti contemplati dalla normativa sul procedimento amministrativo.

In quest'ottica, l'intervento del D.L. 76/2020 (conv. in L. 120/2020), intitolato proprio come "decreto semplificazioni", assume — non senza incoerenze e incongruenze — lo specifico intento di individuare i mezzi migliori per delineare un'azione amministrativa e una pubblica amministrazione orientata al raggiungimento degli obiettivi prefissati, ma che, nel contempo, consumi minori risorse: le implicazioni per il dipendente pubblico, per il dirigente, per il responsabile del procedimento sono di immediata intuizione e spaziano, come si prefigge di spiegare analiticamente il libro, dai profili attinenti ai nuovi compiti a loro intestati, alle implicazioni sul versante negoziale e contrattuale, alle verifiche e ai controlli attribuiti alla Corte dei conti che si sono arricchiti di ulteriori forme e tipi ed, infine, ai modificati profili di responsabilità che la novella ha introdotto.

Di Franco G., *Sanzioni tributarie penali e amministrative. Panorama completo sul regime sanzionatorio tributario penale e amministrativo alla luce delle novità introdotte dal decreto fiscale 2020* (D.L. 124/2019), Collana Professionisti & Imprese, Maggioli Editore, Rimini, 2020, pagg. n. 287, 25,00 euro.

L'autore si prefigge l'obiettivo di dare al lettore un quadro d'insieme chiaro ed esauriente, del regime sanzionatorio tributario e delle ripercussioni a cui il contribuente può andare incontro in caso vengano poste in essere condotte ritenute dal legislatore contra legem. Nonostante la trattazione parta da un contesto piuttosto teorico, grazie all'ausilio di numerose tabelle esemplificative e all'inserimento di molti casi pratici il lettore viene condotto all'interno delle reali fattispecie delittuose. Partendo da una breve analisi del sistema tributario e dal più circostanziato contesto penale, l'autore esamina

tutte le novità introdotte dal decreto fiscale collegato alla Legge di Bilancio 2020 (il D.L. 26 ottobre 2019, n. 124) che ha ampliato da una parte le pene delle diverse fattispecie criminose e dall'altra le soglie di punibilità. Di particolare rilievo risulta essere l'applicazione ad alcuni reati tributari e solo in previsione di determinati casi specifici della confisca "per sproporzione" o "allargata", istituto in precedenza previsto e disposto esclusivamente come misura di prevenzione patrimoniale a contrasto della criminalità organizzata di stampo mafioso. Sempre in ambito penale tributario vengono affrontati i temi della responsabilità amministrativa degli enti, il pagamento del debito tributario, le cause di non punibilità e la prescrizione dei reati. Infine l'autore, con l'obiettivo di completare il quadro, approda sul sistema sanzionatorio amministrativo esaminando le violazioni agli obblighi dichiarativi, di fatturazione, registrazione e conservazione nonché in materia di riscossione.

OPERAZIONI STRAORDINARIE

Fornaciari L., *Le operazioni straordinarie tra normativa nazionale e principi contabili internazionali. Seconda edizione rivista e corretta*, Giappichelli Editore, Torino, 2020, pagg. n. 269, 28,00 euro.

I processi di sviluppo che le aziende sperimentano durante il proprio ciclo di vita si caratterizzano generalmente per l'evoluzione di relazioni interaziendali. Inoltre, la rideterminazione della dimensione e della struttura organizzativa rappresenta una risposta del sistema aziendale agli stimoli ricevuti dall'ambiente di riferimento e dalla sua evoluzione. Questi cambiamenti e le relazioni interaziendali sono finalizzate a riformulare le strategie aziendali per ricercare nuove condizioni di equilibrio economico finanziario. In tale ambito, un ruolo importante lo "giocano" le operazioni di gestione straordinaria poiché contribuiscono allo sviluppo e all'evoluzione delle relazioni interaziendali e facilitano l'adeguamento al mutamento ambientale. Il contributo si inserisce in questo filone di studi approfondendo le differenti operazioni di gestione straordinaria. L'articolazione normativa sviluppata nel tempo dal Legislatore ha reso necessario affrontare la tematica sul piano civilistico, fiscale e contabile, offrendo differenti soluzioni tecniche che tengono in considerazione l'integrazione della normativa fiscale con quella contabile. Il lavoro si articola in sei capitoli. Il primo è rivolto a contestualizzare le operazioni di gestione straordinaria nell'ambito dei processi di sviluppo delle aziende, con particolare attenzione al fenomeno delle aggregazioni aziendali. Il secondo capitolo approfondisce le operazioni di cessione e conferimento d'azienda, evidenziandone le principali differenze tecnico contabili e fiscali. Il terzo capitolo analizza la trasformazione ponendo particolare attenzione al principio di continuità nei rapporti giuridici, trattandosi del mutamento della forma giuridica con cui il soggetto economico svolge la propria attività d'im-

presa. Il quarto capitolo descrive la fusione e la scissione illustrando le diverse soluzioni tecniche che possono essere adottate. La liquidazione volontaria è l'oggetto del quinto capitolo attraverso la descrizione dell'articolazione del processo che porta alla cessazione dell'azienda. Infine, il sesto capitolo analizza le soluzioni tecniche che devono essere applicate dalle aziende che per obbligo o facoltà redigono i bilanci seguendo i principi contabili internazionali. La responsabilità di qualunque inesattezza e di ogni eventuale imprecisione presente nel lavoro è da attribuire unicamente all'autore.

REVISIONE LEGALE

Fellegara A.M. (a cura di), *Manuale di revisione legale. Logiche e strumenti*, Collana Determinazione e comunicazione del valore nelle aziende, Giappichelli Editore, Torino, 2020, pagg. n. 324, 32,00 euro.

La materia della revisione legale è stata investita negli ultimi anni da profondi mutamenti normativi, da continui aggiornamenti degli standard professionali di riferimento e, indirettamente, dal riflesso riverberato da modifiche intervenute in ambiti disciplinari attigui, influenti sull'oggetto e sulla organizzazione dell'attività del revisore. Relativamente al primo aspetto gli interventi legislativi dell'ultimo decennio, in particolare, sono stati volti al recepimento delle direttive comunitarie di armonizzazione ai principi internazionali di auditing. In particolare, il D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 ha recepito la Direttiva 2006/43/CE che, dettando nuove regole sulla revisione dei conti annuali e dei conti consolidati, si è proposta di perseguire una sostanziale armonizzazione europea degli obblighi in materia. La principale novità del D.Lgs. 39/2010 è stata, quindi, quella di raccogliere, in un unico testo normativo, le disposizioni in materia di revisione, sostituendo così la pluralità di discipline speciali fino ad allora in essere. Il quadro normativo previgente si presentava, infatti, molto articolato: le disposizioni erano contenute, in parte, all'interno del Codice Civile, che definiva le società soggette alla revisione, nonché i profili generali dell'esercizio dell'attività di revisione, e in parte, nel D.Lgs. 27 gennaio 1992, n. 88 che disciplinava i soggetti legittimati ad esercitare l'attività di revisione oltre che le modalità di tenuta del registro dei revisori contabili. Inoltre, erano previste norme speciali per le società con azioni quotate nei mercati regolamentati (D.Lgs. 58/1998), per le società assicurative (D.Lgs. 209/2005) e per le società operanti nel settore bancario e creditizio (D.Lgs. 385/1993). Con riferimento al secondo aspetto sul fronte comunitario, la Direttiva 2006/43/CE è stata modificata prima dalla Direttiva 2013/34/UE (recepita nel nostro ordinamento con il D.Lgs. 139/2015) e poi dalla Direttiva 2014/56/UE (recepita nel nostro ordinamento con il D.Lgs. 135/2016), per consentire l'adozione dei nuovi principi di revisione internazionali, ISA, con il fine di agevolarne la comprensione e la contestuale applicazione, e garantire un innalzamento complessivo dell'audit quality. In

particolare, le direttive comunitarie del 2013 e del 2014 ampliavano ulteriormente la portata delle attività del revisore, richiedendo anche l'espressione di un giudizio sulla coerenza della Relazione sulla gestione redatta dall'organo amministrativo. XVIII Premessa Infine la prospettiva trasversale, tipica dell'approccio alla revisione, ha determinato l'assunzione dei riflessi operativi di recenti modifiche normative introdotte nel quadro regolatorio quali il D.Lgs. 231/2001 in tema di responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, il D.Lgs. 254/2016 sulla rendicontazione non finanziaria e il D.Lgs. 14/2019 sulla gestione della crisi d'impresa e dell'insolvenza. In particolare, questo ultimo provvedimento ha avuto importanti ricadute applicative sia sulla nomina obbligatoria dell'organo di controllo per imprese che superano anche uno solo dei parametri previsti, sia sugli strumenti da utilizzare per la prevenzione di un potenziale stato di insolvenza, in particolare mediante il ricorso a specifici indici di allerta di situazioni di crisi aziendale. Il volume assume tale contesto normativo e lo reinterpreta sulla base della dei principali contributi scientifici copiosamente prodotti dalla ricerca economico aziendale e presenti in letteratura sia nazionale, tra i quali preme ricordare quelli di Luciano Marchi, sia internazionale. I documenti predisposti sul tema dal CNDCEC, costituiscono un elemento fondamentale di collegamento con la migliore prassi e conferiscono al testo un insostituibile arricchimento in termini di strumenti di lavoro. Un ringraziamento degli autori va pertanto al consiglio nazionale e al gruppo di lavoro Revisione Legale del CNDEC. Questi pilastri definiscono l'impianto teorico del volume che sviluppa il tema in tre parti. La prima, denominata "Revisione legale dei conti: normativa italiana e internazionale in tema di controlli societari", si struttura in quattro capitoli nei quali partendo dall'inquadramento generale, si illustrano i principi di revisione, quelli principi di comportamento per lo svolgimento dell'attività di revisione. Questa sezione si conclude con un approfondimento sul requisito della continuità aziendale, in quanto presupposto oggetto di verifica puntuale da parte del revisore sia per le imprese in funzionamento sia per quelle che presentano segnali di crisi. La seconda parte, denominata "Risk approach e metodologia di revisione", delinea il modello metodologico di riferimento per la conduzione di una corretta ed efficace attività di revisione. Dopo aver esposto l'approccio basato sulla prospettiva allargata del revisore e illustrato l'audit risk model sono ampiamente trattati gli aspetti operativi: le fasi del processo di revisione, gli elementi probativi; i cicli operativi. Infine sono fornite specificazioni puntuali per le imprese di minori dimensioni; e per quelle che presentano dubbi sulla continuità aziendale. Il volume si conclude con un'ultima parte, denominata "Gli esiti del processo di revisione". Il libro è il frutto del lavoro di studio, riflessione, ricerca e didattica svolto nel tempo da un gruppo di ricercatori della Facoltà di Economia e Giurisprudenza Premessa XIX dell'Università Cattolica del Sacro Cuore. Nell'elaborazione dei contributi il pensiero è stato rivolto agli studenti, affinché, anche attraverso queste pagine, possano trarre il maggior frutto di conoscenza nell'interazione tra teoria e operare concreto delle aziende.

CONDIZIONI DI ABBONAMENTO PER IL 2021

Unione europea ..... **€ 150,00**
Paesi extra unione europea ..... **€ 223,00**
Prezzo di un singolo numero ..... **€ 38,00**
(Extra U.E. € 55,00)

Sconto 10% per gli iscritti agli Ordini professionali, Associazioni professionali, Università.
Le annate arretrate a fascicoli, dal 2015 fino al 2020, sono disponibili fino ad esaurimento scorte.

RIVISTA ON-LINE ALL'INTERNO DI "BIBLIOTECA RIVISTE" DAL 1975

U.E. ..... € 118,00*

*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	€ 170,00	€ 255,00
Diritto del commercio internazionale	€ 170,00	€ 255,00
Giurisprudenza commerciale	€ 255,00	€ 336,00
Rivista dei dottori commercialisti	€ 155,00	€ 223,00
Rivista delle società	€ 155,00	€ 232,00

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 Busto Arsizio, 40 - 20151 Milano.
Per ogni controversia, sarà competente esclusivamente il Foro di Milano.
Corrispondenza, manoscritti, pubblicazioni, periodici debbono essere indirizzati alla Direzione della Rivista.

INDICAZIONI PER LA PREDISPOSIZIONE E L'INVIO DEI CONTRIBUTI

I contributi destinati alla sezione "**dottrina**" devono essere presentati in formato word; la lunghezza massima è di 25 cartelle; ogni cartella deve essere redatta in carattere Times New Roman 12, interlinea singola, 3 cm di margine per lato; il titolo non deve superare le due righe; il nome dell'autore deve essere riportato senza titoli professionali o accademici; i paragrafi devono essere indicati con titoli specifici, numerati ed evidenziati in grassetto.
Deve essere predisposta una sintesi dell'articolo in lingua inglese (*abstract*), di estensione non superiore a 20 righe, contenuta in un box riquadrato dopo il titolo.
I riferimenti bibliografici devono essere lasciati all'interno del testo nella forma nome dell'autore/anno della pubblicazione (esempio: Rossi 2008); la bibliografia, in ordine alfabetico per autore, deve essere inserita dopo il testo e deve uniformarsi ai criteri seguenti:
a) per i volumi: cognome e iniziale/i del nome dell'autore (o nome dell'ente), titolo in corsivo, editore ed anno di pubblicazione. Ad esempio: Rossi M., *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè 2008.
b) per gli articoli tratti da riviste: cognome e iniziale/i del nome dell'autore (o nome dell'ente), titolo in corsivo, nome della rivista, numero del volume della rivista ed anno di pubblicazione, numero della pagina iniziale. Esempio: Rossi M., *Le valutazioni di bilancio*, Rivista dei dottori commercialisti 1/2008, pag. 80 e ss.
Le note, pertanto solo di commento e di riferimento bibliografico, devono essere contenute il più possibile.
Ai fini della procedura di referaggio, il nome dell'autore sarà riportato sotto al titolo dell'articolo (senza titoli professionali o accademici) solo nella versione finale; l'autore deve inviare la bozza in forma anonima, espungendo il nome dall'intestazione (lasciando al suo posto dei puntini) e avendo cura che in nessuna altra parte del lavoro siano contenute citazioni o riferimenti che possano far risalire all'identità dell'autore medesimo.
I contributi destinati alla sezione "**attualità e pratica professionale**" devono rispettare i medesimi standard previsti per i contributi della sezione "dottrina"; non devono superare le 12 cartelle, non è richiesto per essi l'*abstract* in inglese e non devono essere proposti in forma anonima.
Gli articoli devono essere spediti via e-mail all'indirizzo redazione-rdc@odcec.mi.it.
L'autore deve indicare indirizzo e recapito telefonico ed allegare una breve nota informativa bio-bibliografica.

I contributi pubblicati in questa rivista potranno essere riprodotti dall'Editore su altre proprie pubblicazioni in qualunque forma.

Autorizzazione del Tribunale di Milano al n. 1534 del 29 agosto 1949
R.O.C. n. 6569 (già RNS n. 23 vol. 1 foglio 177 del 2/7/1982)

Questa testata è associata a USPI Unione Stampa Periodica Italiana

Pubblicità inferiore al 45%
Stampato da Galli Edizioni S.r.l. - Varese

21101556