

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 LXXIV

N. 3 - Luglio-Settembre 2023



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

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

 **GIUFFRÈ**
GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

COMITATO DIRETTIVO

GIUSEPPE BERNONI - ANTONIO CANU - MARCELLA CARADONNA - SERGIO CAMELLA - 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 - MASSIMILIANO SEMPRINI

- PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE: ANDREA AMADUZZI - GIOVANNI LIBERATORE

- CORPORATE GOVERNANCE: ROSALBA CASIRAGHI - NICOLÒ ZANGHI

- ALTRI TEMI IN MATERIA ECONOMICO-AZIENDALE: MASSIMILIANO NOVA

- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE: MARIO NOTARI - MARCO VENTORUZZO

- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSUALE: ALESSANDRO SOLIDORO

- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA: ENRICO BASILE - LUCA TROYER

- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA: FRANCESCO TUNDO - GIUSEPPE ZIZZO

- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE: GIUSEPPE MARINO

ALTRI TEMI D'INTERESSE PER LA PROFESSIONE:

- ANDAMENTO CONGIUNTURALE: ALBERTO FADELLI

- SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE: ELENA FORNARA

SEGRETERIA DI REDAZIONE

VALENTINA CORTELLAZZI - STEFANO PASETTO

DIREZIONE

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

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

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

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

OBIETTIVI EDITORIALI

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

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

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

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

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

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

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

Internet: <http://www.giuffre.it> - e-mail: vendite@giuffrefl.it

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

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

e-mail: periodici@giuffrefl.it

RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

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

SOMMARIO

Pag.

Dottrina

L'ANALISI TESTUALE DELLA DISCLOSURE FINANZIARIA: DAL MACHINE LEARNING AL DEEP LEARNING

di Carlo D'Augusta, Antonio De Vito, Francesco Grossetti 409

Il presente lavoro offre una rassegna della letteratura internazionale sull'analisi testuale della disclosure finanziaria, con particolare riguardo ai contributi di carattere empirico pubblicati nelle riviste di accounting di origine anglosassone nell'ultima decade. A tale scopo, il lavoro, dopo aver delineato il quadro operativo di riferimento ed aver esaminato i principali modelli atti alla misurazione qualitativa dell'informativa contabile al mercato, indaga le applicazioni empiriche degli output prodotti dai modelli di natural language processing, fra cui il tono o sentiment, la readability di un testo e la similarità fra documenti, ponendo anche enfasi sui vantaggi e i limiti di ciascuna misura. La presente rassegna contribuisce ad arricchire lo stato dell'arte sull'analisi testuale della disclosure finanziaria, offrendo anche spunti di ricerca su questo filone di studio.

Attualità e pratica professionale

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

« OIC 34 Ricavi: le specifiche casistiche disciplinate del nuovo principio contabile » (di MASSIMILIANO SEMPRINI e FABIOLA SAIA) 441

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

« La valutazione degli studi professionali » (di FRANCESCA BERNINI, MARCO GIULIANI e FABIO LA ROSA) 457

Attualità in tema di: Nomina esperti tecnici negli standards-settings boards da parte dell'IVSC – Collaborazione IVSC e World Intellectual Property Organization (WIPO) – Brand e logo IVSC – European Business Valuation Magazine - Spring 2023 – Incontri standards boards per la definizione degli IVS Exposure Draft – Intervista Adrian Nicholls - EY Global Valuation, Modeling & Economics (VME) – V20 Summit in New Delhi - Agosto 2023 –

<i>IVSC AGM in Paris 9-11 October 2023 – Pubblica Consultazione su “proposed updated to IVS” – Sviluppo degli IVS in India – Evento della Banca mondiale sulla valutazione di terreni e proprietà – Incontro dei leader del VPO nordamericano – Richiamo del Presidente di IVSC sull’importanza di collaborare per aggiornare gli IVS – IVSC Perspectives Paper: Deciphering Technology. Time to get tangible to intangible assets – Part 4 – IVSC Valuation Webinar Series 7-15 giugno 2023 – IVSC Trustees e Europe Committee – Memorandum of Cooperation di IVSC con WAVO – Gli IVS per un’Asia “più resiliente” – IOSCO Annual Conference Thailandia 2023</i>	472
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

CORPORATE GOVERNANCE

<i>«L’evoluzione della figura del segretario del consiglio di amministrazione tra imparzialità di giudizio e nuova “meritocrazia mercatoria”» (di ALESSIO MINUTOLI)</i>	487
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

<i>Attualità in tema di: Decreto legge su nomina degli amministratori e lista del consiglio uscente – Studio di Banca d’Italia su intermediazione finanziaria e progresso tecnologico – Quaderno giuridico Consob su AI e abusi di mercato – Orientamento Consob su totalitaria “a cascata” – Incontro annuale Consob con il mercato finanziario – Regolamento Unione Europea su Finanza digitale – Guida BCE sulla procedure di valutazione delle acquisizioni di partecipazioni qualificati – Bozza del documento di revisione del UK Corporate Governance Code del Financial Reporting Council.....</i>	496
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

<i>Massime in tema di: Riscatto di azioni ex art. 2437-sexies c.c. – Effetti giuridici della fusione – Poteri del giudice nell’ambito dell’azione di nullità di una delibera assembleare – Vendita di partecipazioni sociali – Nullità della delibera di approvazione del bilancio – Compromettibilità in arbitri di delibere societarie aventi ad oggetto operazioni sul capitale sociale, per aumento o riduzione – Intestazione fiduciaria di partecipazioni sociali – Fonte degli obblighi del consorziato – Credito non soddisfatto verso la società cancellata dal registro delle imprese: onere della prova – Limiti e condizioni di trasferimento della denominazione sociale in caso di scissione parziale</i>	501
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCURSUALE

<i>«Il controllo del Tribunale sulla convenienza del Piano in continuità: contenuto del vaglio cd. di “ritualità”». Nota alla sentenza del Tribunale di Milano dell’11 maggio 2023 (di FEDERICA CASSESE)</i>	516
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

<i>Massime in tema di: Composizione negoziata della crisi – Misure protettive e cautelari – Sospensione dei contratti bancari di anticipazione – Patto di compensazione – Sovraindebitamento – Piano di ristrutturazione dei debiti del consumatore – Art. 67 ss. CCII – Termine massimo di durata della procedura - Concordato minore – Art. 74 comma 2 CCII – Richiesta da parte di soggetto non imprenditore – Apporto di risorse esterne - Fallimento – Azione Revocatoria ex art. 67 secondo comma L.F. – Esenzione – Pagamento</i>	
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività di impresa nei termini d'uso – Rilevanza dell'atteggiamento tenuto dalle parti nell'esecuzione del contratto – Inammissibilità della domanda – Relazione carente dell'OCC su punti fondamentali. 521

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

« Bancarotta fraudolenta e antiriciclaggio: concorso di reati e concreta idoneità ad ostacolare l'identificazione dell'origine delittuosa dei beni provento del delitto presupposto ». Nota alla sentenza della Corte di Cassazione, Sezione II Penale, del 14 maggio 2023 (dep. 30 marzo 2023), n. 13352 (di ANTONIO SANSON) 528

Massime in tema di: Finanze e tributi – In genere – Reato di omessa dichiarazione – Responsabilità dell'amministratore di fatto – Esclusione della responsabilità dell'amministratore di diritto – Condizioni – Reati contro il patrimonio – Bancarotta per distrazione – Autoriciclaggio – Concorso di reati – Condizioni – Ragioni – Reati contro il patrimonio – Autoriciclaggio – Intestazione del profitto illecito a soggetto terzo – Condotta dissimulatoria – Configurabilità – Ragioni – Reati fallimentari – Prelievo di somme di denaro a titolo di restituzione dei versamenti in conto capitale – Bancarotta fraudolenta patrimoniale – Restituzione ai soci dei versamenti effettuati a titolo di mutuo – Bancarotta preferenziale – Reati fallimentari – Bancarotta preferenziale – Restituzione ai soci, in periodo di insolvenza, dei finanziamenti concessi alla società – Condizioni 539

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

« La legge delega per la riforma tributaria e la ragionevolezza del sistema fiscale nella giurisprudenza costituzionale » (di FRANCESCO TUNDO) 541

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE

« Per la Suprema Corte amministrativa svedese i servizi di assistenza sanitaria resi tramite una piattaforma digitale sono imponibili ai fini IVA ». Nota alla sentenza della Suprema corte amministrativa della Svezia, Case n. 5815-22 (di SARA CERUTTI) 563

Massime della Corte di Giustizia dell'Unione Europea in tema di:

IVA: Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Diritto alla detrazione dell'IVA – Diniego – Diniego basato sulla nullità dell'operazione ai sensi del diritto civile nazionale; Rinvio pregiudiziale – Direttiva 2006/112/CE – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Obblighi di dichiarazione e versamento dell'IVA – Articolo 273 – Sanzioni previste in caso di inosservanza degli obblighi da parte del soggetto passivo – Principi di proporzionalità e di neutralità dell'IVA – Diritto alla detrazione dell'IVA – Compatibilità delle sanzioni; Rinvio pregiudiziale – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Regime del margine – Articolo 311 – Nozione di “beni d'occasione” – Veicoli fuori uso venduti per pezzi

<i>di ricambio; Rinvio pregiudiziale – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 132, paragrafo 1, lettera g) – Esenzioni delle prestazioni di servizi strettamente connesse con l'assistenza e la previdenza sociale, effettuate da organismi riconosciuti dallo Stato membro interessato come aventi carattere sociale – Prestazioni di servizi resi a persone che non sono soggetti passivi in uno Stato membro diverso da quello in cui è stabilito il prestatore – Valutazione della natura delle prestazioni e della condizione di organismo riconosciuto come avente carattere sociale – Determinazione del diritto nazionale pertinente – Nozione di "Stato membro interessato"; Rinvio pregiudiziale – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 273 – Mancata emissione di un giustificativo fiscale di cassa – Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea – Articolo 50 – Principio del ne bis in idem – Cumulo di sanzioni amministrative di natura penale per un medesimo fatto – Articolo 49, paragrafo 3 – Proporzionalità delle pene – Articolo 47 – Diritto a un ricorso effettivo – Portata del controllo giurisdizionale relativo all'esecuzione provvisoria di una sanzione – Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 135, paragrafo 2, primo comma, lettera c) – Eccezioni all'esenzione prevista dall'articolo 135, paragrafo 1, lettera l) – Locazione di utensili e macchine fissati stabilmente nell'ambito della dazione in affitto di un fabbricato agricolo; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Operazioni imponibili – Articolo 2, paragrafo 1, lettera a) – Nozione di "cessione di beni a titolo oneroso" – Articolo 9, paragrafo 1 – Attività economica – Articolo 14, paragrafo 1 e paragrafo 2, lettera a) – Cessione di beni – Consumo illegale di energia elettrica – Principio di neutralità dell'IVA – Fatturazione al consumatore di un'indennità che include il prezzo dell'energia elettrica consumata – Regolamentazione regionale di uno Stato membro – Soggetto passivo – Entità sui generis incaricata da comuni – Nozione di "ente di diritto pubblico" – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 13, paragrafo 1, terzo comma, e allegato I – Imponibilità, in linea di principio, della distribuzione di energia elettrica – Nozione di "carattere trascurabile dell'attività"</i>	566
<i>Tassazione prodotti energetici: Rinvio pregiudiziale – Tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità – Direttiva 2003/96/CE – Articolo 14, paragrafo 1, lettera a) – Esenzione dei prodotti energetici utilizzati per produrre elettricità – Deroga – Tassazione dei prodotti energetici per "motivi di politica ambientale" – Portata</i>	566
<i>Attualità in tema di:</i>	
<i>Consiglio "Economia e finanza" (ECOFIN) – Comunicato stampa n. 330/23 – L'iter di approvazione della direttiva DAC 8 è quasi giunto al termine</i>	572
<i>Consiglio dei Ministri – Legge di delegazione europea 2022-2023 permetterà di recepire nell'ordinamento giuridico italiano importanti direttive in materia fiscale</i>	573

Altri temi di interesse per la professione

ANDAMENTO CONGIUNTURALE

La geopolitica e le politiche delle Banche Centrali sono i principali driver di mercato in questo contesto di mercato. Continua a persistere il rischio legato ai cambiamenti climatici con un potenziale impatto sui prezzi dei prodotti alimentari e dell'energia. Venute meno le recenti turbolenze legate alle discussioni sul tetto del debito USA, i riflettori tornano a essere puntati sull'inflazione, mentre i mercati del lavoro si mantengono solidi, facendo crescere la probabilità che i tassi rimangano "più alti per un periodo più lungo".

Lo sviluppo dei mercati emergenti rimane eterogeneo con l'APAC che tratterà la crescita globale nel 2023. Le Banche Centrali devono bilanciare l'eventuale necessità di alzare i tassi per combattere l'inflazione con il rischio di spingere l'economia in recessione. Per prendere le decisioni giuste, la Fed e le altre Banche Centrali devono disporre di dati corretti e della capacità di valutarli, sia rispetto alle loro esigenze specifiche sia rispetto ai mandati assegnati. In questo scenario "Il grande disaccoppiamento" esamina le tre grandi sfide attuali della globalizzazione: gestire l'interdipendenza, gestire la tecnologia e garantire la sostenibilità.....

575

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

<i>Contabilità e bilanci</i>	583
<i>Corporate governance</i>	584
<i>Diritto commerciale</i>	585
<i>Economia aziendale</i>	585
<i>Valutazione d'azienda</i>	586

MEMENTOPIÙ TASK MANAGER

Il tuo studio non è mai stato
così efficiente



Per maggiori informazioni
taskmanager.mementopiu.it



GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

segui su     



IUS - Crisi d'impresa

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

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

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

Scommettiamo che ti innamorati?

 **IUS**

ius.giuffrefl.it



Clients Compliance




PER LO STUDIO LEGALE

Antiriciclaggio

Risolve i dubbi dell'operatività quotidiana.

Il nuovo tool che permette allo Studio legale di essere **completamente tutelato dai rischi connessi con il riciclaggio** e di ottemperare efficacemente agli adempimenti imposti dalla direttiva europea in materia.

- ✓ **Obbligo di conservazione dei dati**
Generazione automatica del fascicolo della documentazione da conservare e presentare laddove richiesta
- ✓ **Obbligo di analisi del rischio**
Check list di domande e risposte per una valutazione del rischio rapida e completa
- ✓ **Obbligo di segnalazione all'Unità di Informazione Finanziaria (UIF)**
Modelli per presentare la segnalazione e archivio di quelle effettuate
-  **Obbligo di identificazione del Cliente**
Alert della documentazione mancante da raccogliere direttamente nel tuo software
Clients GSL, Redigo o ClientsPiù

www.compliance.clients.it

Per maggiori informazioni rivolgiti al tuo Agente
Giuffrè Francis Lefebvre di fiducia

 **GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE**
www.giuffrefrancislefebvre.it



Il metodo che a domanda risponde.



Una trattazione sistematica dell'intera materia tributaria. L'indice analitico, completamente rivisto e arricchito con oltre 5.000 voci permette un rapido accesso ai contenuti.

Scopri i vantaggi della formula doppia edizione in abbonamento per il massimo aggiornamento.

Rivolgiti al tuo **Agente Giuffrè Francis Lefebvre** di zona, alle migliori librerie professionali oppure acquista online su shop.giuffre.it e memento.it

 **GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE**
www.giuffrefrancislefebvre.it

L'ANALISI TESTUALE DELLA DISCLOSURE FINANZIARIA: DAL MACHINE LEARNING AL DEEP LEARNING

di CARLO D'AUGUSTA, ANTONIO DE VITO e FRANCESCO GROSSETTI ⁽¹⁾

Abstract: *This paper provides a scoping review of the literature on textual analysis in accounting — that is, the application of natural language processing to textual data to measure disclosure tone and readability, to determine similarities or differences in disclosure venues, to assess forward-looking statements, and to detect topics — with a focus on developments over the last decade. In the review, we analyze key contributions on the models developed by prior literature to analyze textual data in accounting, which are based on machine learning, and recently on deep learning. Finally, we provide an overview of areas in which our understanding is still limited and discuss opportunities for future research.*

1. Introduzione.

Il mondo odierno è caratterizzato da una quantità di dati pressoché illimitata. Tali dati rappresentano il mezzo principale su cui poggiano la maggior parte delle interazioni sociali. In particolare, negli ultimi anni la diffusione di dati cosiddetti non-strutturati, ossia di dati la cui struttura non è definita a priori, ha visto un aumento esponenziale: caso emblematico e significativo è quello dei *Social Media*, la cui informazione principale si fonda generalmente su messaggi (o *post*) di varie forme ⁽²⁾. All'interno di tali dati non-strutturati, rivestono particolare importanza i dati testuali, in quanto possono costituire una fonte preziosa di informazioni, dal momento che la narrativa in essi contenuta ci permette di comprendere “*quella serie di costrutti umani — che sono un intreccio di fatti, emozioni ed interessi [...] e che costituiscono la base della mente umana — di rilevanza economica*” (Shiller, 2017) ⁽³⁾.

Data l'enorme quantità e varietà di dati testuali oggi disponibili, il problema principale è costituito dall'analisi degli stessi in relazione alla loro dimensionalità e complessità. Analizzare una grande mole di dati complessi e

⁽¹⁾ L'articolo è frutto del lavoro di ricerca svolto in comune dagli Autori che hanno congiuntamente concettualizzato gli articoli esaminati e redatto l'elaborato.

⁽²⁾ Tra i social media più noti ricordiamo, in questa sede, *Twitter* e *Instagram*. Nel primo caso, il mezzo informativo principale è costituito da brevi messaggi di testo (contenenti al massimo 240 caratteri) chiamati *tweet* mentre il secondo si basa principalmente sulla condivisione di immagini accompagnate da una breve didascalia.

⁽³⁾ Cfr. Tratto dal discorso inaugurale tenuto dal Prof. Robert J. Shiller, presidente all'*American Economic Association* nella conferenza annuale del gennaio 2017.

destrutturati costituiva un'impresa sostanzialmente impossibile fino a qualche anno fa, cioè prima dell'avvento di tecniche computazionali sofisticate che prendono il nome di *Natural Language Processing* (NLP). Prima dell'arrivo di tali tecniche, l'analisi testuale era sostanzialmente condotta in modo semi-manuale con una metodologia chiamata *content analysis*. In passato, infatti, la capacità computazionale dei *computer* era significativamente ridotta e non esistevano algoritmi capaci di ESTRARRE informazioni quali-quantitative misurabili da un campione ampio di documenti testuali per inferire il comportamento di una società o di un *manager*. Per ovviare al problema, quindi, la comunità scientifica faceva uso della *content analysis* per estrarre informazioni complesse ma su un campione significativamente ridotto di documenti⁽⁴⁾. I progressi tecnologici dell'ultima decade hanno, invece, consentito uno sviluppo marcato ed una diffusione capillare degli algoritmi di NLP per l'analisi testuale, tali da far sì che più del 10% degli articoli afferenti all'area dell'Economia Aziendale e dell'*Accounting* e pubblicati sulle principali riviste di matrice anglosassone quali *Journal of Accounting Research*, *Review of Accounting Studies* e *The Accounting Review* dal 2018 al 2022 impiegano gli algoritmi di NLP per la misurazione e l'analisi di fenomeni economico-finanziari e contabili⁽⁵⁾. Il tema in parola appare quindi estremamente ampio e variegato, e si presta altresì a molteplici profili d'indagine; tra gli altri, si pensi: alla stima di modelli econometrici sui ritorni agli azionisti che includano nuove informazioni quali-quantitative di carattere finanziario, alle indagini relative a frodi fiscali, all'analisi della propensione del *management* a fornire risposte esaustive agli analisti finanziari in sede di presentazione dei risultati finanziari ed altro ancora.

A fronte di siffatta varietà di profili di indagine, il presente articolo cerca di approfondire un ambito di ricerca circoscritto, seppur di estremo rilievo: l'analisi delle metodologie di NLP fornendo al lettore un *framework* operativo unificato ed accessibile. In particolare, lo scritto è volto a presentare una *scoping review* della letteratura in materia di analisi testuale della *disclosure* finanziaria pubblicata nelle principali riviste di *accounting* nell'ultima decade. Stante l'innovatività dei temi trattati e l'inevitabile rapidità con cui si evolve la letteratura di riferimento, il lavoro non si pone quindi l'obiettivo di fornire una rassegna *sistematica* sull'analisi testuale della reportistica finanziaria. Piuttosto, l'intento è fornire una guida introduttiva, chiara, facile e di intuitiva comprensione per coloro i quali si apprestano ad esaminare per la prima volta le informazioni quali-quantitative di carattere finanziario di un'impresa o un campione di imprese. La rassegna è peraltro volutamente focalizzata sul contesto internazionale, atteso che il tema si inserisce in un

⁽⁴⁾ Per una rassegna della letteratura sulla *content analysis*, si rinvia ai lavori di Jones e Shoemaker (1994) e Cole e Jones (2005).

⁽⁵⁾ Il dato, meramente descrittivo, è stato estratto dall'EBSCO *database* utilizzando come chiave di ricerca il costrutto "*textual analysis*" e filtrando gli articoli pubblicati nelle riviste *major* di *accounting* di matrice anglosassone dal 2018 al 2022.

filone della letteratura di *accounting* ancora poco sviluppato nei vari contesti nazionali.

Al fine di presentare al lettore un'esposizione più chiara e coerente possibile, la rassegna — si è scritto — sarà di tipo “*scoping*”, ossia si selezioneranno solo i lavori utili alla disamina ed agli obiettivi generali del lavoro. Dopo aver opportunamente delineato i criteri metodologici con cui si sono selezionati i contributi esaminati (sezione due), la rassegna proseguirà nella sezione tre con un'esposizione che trova il suo nucleo attorno ad alcune domande di ricerca, che costituiscono la base e il filo conduttore del presente lavoro, oltre che i problemi attorno ai quali si muove tuttora la studio dei dati testuali nella reportistica finanziaria:

— come devono essere rappresentati i dati testuali per poter essere utilizzati come *input* in un modello econometrico? Quale approccio — tra quello *Bag-of-Words* (BoW) che si fonda sulla rappresentazione testuale tramite la sequenza delle parole e quello semantico, che invece include la relazione di significato tra le parole utilizzate nei documenti — preferire? Quali sono i rispettivi punti di forza e debolezza?

— Qual è il modello econometrico più diffuso per trasformare gli *input* in *output* interpretabili e misurabili nella ricerca empirica? Nella fattispecie, si esamineranno e si classificheranno le metodologie di NLP in tre sottocategorie in relazione a *come* vengono rappresentati i dati testuali nell'analisi empirica. L'analisi si concentrerà quindi (1) sulle trasformazioni semplici, (2) sulle tecniche di *machine learning* e (3) sulle tecniche di *deep learning*. Inoltre, vedremo come l'*output* che si vuole interpretare e misurare sia strettamente dipendente dall'obiettivo di ricerca.

— E ancora, come impostare e validare i metodi di NLP, dal momento che l'introduzione di un costrutto errato o semplicemente contenente una qualche forma di distorsione (i.e., *bias*) rischia di generare un modello altrettanto distorto e condurre ad un'interpretazione dei risultati non corretta? Poiché l'analisi testuale è tipicamente usata per costruire nuove misure per la verifica di una specifica ipotesi di ricerca, è doveroso ricordare come la validazione del costrutto computato tramite NLP sia di fondamentale rilevanza. A tal proposito, si discuteranno le decisioni che vengono tipicamente prese nella fase di implementazione di metodi di NLP e delle diverse fasi che li compongono, come l'acquisizione e la pre-elaborazione dei dati, la selezione del modello e le decisioni circa l'apprendimento automatico di determinate caratteristiche richieste per la risoluzione del problema.

A conclusione del lavoro, nella sezione quattro si fornirà un'analisi “ragionata” delle metodologie di NLP per l'analisi testuale della *disclosure* finanziaria, senza tralasciare i diversi profili di criticità sottostanti tali metodi. Infine, nella sezione cinque, si discuteranno i possibili sviluppi di questo filone di studi che vedano l'impiego di metodi sia di *machine learning* sia di *deep learning* nelle ricerche di Economia Aziendale e di *Accounting*. I metodi di NLP sono in continua evoluzione così come la disponibilità di dati complessi e ad alta di-

mensionalità che richiederanno l'utilizzo di tecniche di analisi sempre più avanzate. Diventa quindi fondamentale per i ricercatori di Economia Aziendale e di *Accounting* sviluppare conoscenze al passo con i tempi che includano non solo il *machine learning* (e il diretto discendente il *deep learning*), ma anche *computer science* e più in generale tutte quelle capacità che sono richieste per l'analisi di dati non-strutturati come i dati testuali.

2. La metodologia di analisi e i contributi consultati.

Come in precedenza chiarito, l'obiettivo del presente lavoro è fornire una guida introduttiva per i ricercatori di Economia Aziendale e di *Accounting* che si apprestano ad esaminare le informazioni quali-quantitative di carattere finanziario di un'impresa o un campione di imprese. A tal fine, nel lavoro, si condurrà una *scoping review* dei contributi seminali in materia di analisi testuale della *disclosure* finanziaria pubblicati nelle principali riviste di *Accounting* nell'ultima decade.

Prima di definire nel dettaglio gli obiettivi operativi dell'indagine, appare opportuno anzitutto definire l'ambito di applicazione. Per analisi testuale si suole far riferimento all'insieme dei metodi volti ad estrarre in modo automatico informazioni quali-quantitative a partire da un *corpus* di documenti testuali. Tali informazioni sono tipicamente desumibili nella cosiddetta *disclosure* finanziaria, ossia nella comunicazione economico-finanziaria atta a soddisfare i fabbisogni informativi ed a supportare il processo decisionale dei soggetti cui è destinata (Ryan *et al.*, 1992). La comunicazione economico-finanziaria quindi come un insieme di informazioni, siano essere di carattere obbligatorio o volontario, che promanano da un soggetto emittente (privato) per soddisfare i fabbisogni informativi espressi da una pluralità di soggetti destinatari (pubblici), i cui comportamenti sono influenzati dalle informazioni trasmesse e si riflettono nelle decisioni dagli stessi assunte (American Accounting Association, 1977; Welker, 1995; Sengupta, 1998; Healy *et al.*, 1999; Leuz e Verrecchia, 2000). In definitiva, come sostengono Healy e Palepu (2001), la *disclosure* finanziaria comprende “*the financial statements, footnotes, management discussion and analysis, and other regulatory filings. In addition, some firms engage in voluntary communication, such as management forecasts, analysts' presentations and conference calls, press releases, internet sites, and other corporate reports. Finally, there are disclosures about firms by information intermediaries, such as financial analysts, industry experts, and the financial press*”.

L'obiettivo del lavoro è quindi condurre una *scoping review* su un'“area tematica” specifica (Pham *et al.*, 2014), ovvero l'analisi testuale della *disclosure* finanziaria con particolare riguardo ai metodi di NLP impiegati dai ricercatori per processare algoritmicamente dati non-strutturati⁽⁶⁾. Le sco-

⁽⁶⁾ Per una recente applicazione della *scoping review* in *Accounting*, si rimanda a Dinh *et al.* (2022).

ping review, peraltro di recente introduzione, sono utilizzate “*to map the literature on a particular topic or research area and provide an opportunity to identify key concepts; gaps in the research; and types and sources of evidence to inform practice, policymaking, and research*” (Daudt *et al.*, 2013). Pertanto, l'intento di tale rassegna non è condurre un'analisi sistematica della letteratura di riferimento (Arksey e O'Malley, 2005). Il nostro obiettivo, come più volte sin qui chiarito, è informare l'accademia, nonché la pratica professionale, sulle nuove metodologie di analisi della reportistica finanziaria mediante la selezione di specifici contributi di ricerca pubblicati nelle principali riviste di *Accounting* di matrice anglosassone nell'ultima decade. L'esclusione degli studi pubblicati prima del 2010, o su riviste non di *Accounting*, rappresenta certamente una limitazione della nostra analisi. Tuttavia, stante l'innovatività dei temi trattati e l'inevitabile rapidità con cui si evolve la letteratura di riferimento, a parere di chi scrive è ragionevole focalizzarsi su questo periodo recente al fine di cogliere quando, come, e in che misura, questa area di ricerca sia passata da nicchia a *mainstream*.

Nella selezione dei contributi si è fatto riferimento alla classificazione predisposta dalla *Chartered Association of Business Schools* (2021), la quale rappresenta un utile ausilio, riconosciuto sia in sede nazionale che internazionale, per valutare i contributi scientifici nei processi di selezione e promozione dei ricercatori. In particolare, sono stati selezionati tutti i lavori apparsi nelle riviste di accounting valutate con un punteggio di quattro o superiore, ossia, *Contemporary Accounting Research*, *Journal of Accounting and Economics*, *Journal of Accounting Research*, *Review of Accounting Studies* e *The Accounting Review*, utilizzando come parole chiave “*textual analysis*”, “*disclosure*”, “*machine learning*”, “*deep learning*”⁽⁷⁾.

3. Il processo di utilizzo dei metodi di NLP.

Un processo che vede l'utilizzo di metodi di NLP è identificato da tre componenti principali: (i) una rappresentazione dei dati testuali come *input*, (ii) un modello che trasforma l'*input* in *output* e infine (iii) l'*output* stesso. Provando a tradurre in un esempio pratico queste componenti, si può considerare come *input* il semplice numero di occorrenze di determinate parole, cioè la loro frequenza, all'interno di un determinato documento contabile. Basandoci sull'assunto elementare che maggiore è la presenza di un termine all'interno di un testo e maggiore è il peso che tale termine ha all'interno dello stesso, si potrebbe considerare un modello che valuti l'importanza di determinate parole in base alla loro frequenza (cioè il nostro *input*). L'importanza è l'*output* del modello e dipende sostanzialmente dal problema che si intende

(7) In taluni casi, laddove necessario ai fini della disamina, sono stati inseriti alcuni contributi seminali pubblicati su riviste appartenenti a discipline affini (es., *Journal of Finance*).

affrontare. Un classico esempio di *output* di un modello di analisi testuale è il tono (o *sentiment*) di un determinato documento che viene costruito usando un modello come il BoW.

I metodi di NLP sono sostanzialmente categorizzabili a seconda che le trasformazioni applicate ai dati (cioè ai documenti quindi alle parole) siano (i) *rule-based* o (ii) *data-based*. Nel caso di trasformazioni *rule-based*, la trasformazione avviene mediante codifiche predefinite, facendo ricorso, ad esempio, ad un dizionario che definisce un elenco di parole con tono positivo e negativo. Una volta che tali regole sono state costruite e validate, la trasformazione diventa immediata e poco costosa. Nonostante questo vantaggio, ciò che però risulta costoso, in termini di tempo e di *budget*, è lo sviluppo stesso di queste regole che, in aggiunta, potrebbero risultare difficilmente traslabili, e quindi estensibili, qualora il contesto originario venisse modificato o subisse delle perturbazioni. Per dare una prospettiva più concreta, si pensi alla differente codifica, sia concettuale che operativa, richiesta per l'identificazione di una *disclosure* di rischio finanziario rispetto ad una che tratta di prospettive di *business* a medio-lungo termine.

Con trasformazioni di tipo *data-based* intendiamo procedure sostanzialmente automatizzate. Un classico esempio è proprio quello del *machine learning*, nel quale la macchina sviluppa il suo processo di apprendimento attraverso l'esposizione controllata ad "esempi" diversi, costruiti a partire dai dati stessi. Per questo motivo si parla di procedure di *training*, ovvero di apprendimento, della macchina, in cui la stessa è chiamata a valutare le differenti casistiche alle quali è esposta, per costruire delle regole di associazione tra una serie di informazioni di *input* e per generare l'*output* desiderato. Il ricercatore che si cimenta in tali analisi avrà a disposizione, condizionata al modello scelto, una serie di "interruttori", chiamati *iperparametri*, che potrà impostare allo scopo di controllare il processo di apprendimento da parte del modello. Ognuno di questi iperparametri ha tipicamente un ruolo ben definito all'interno di uno specifico modello ed è quindi estremamente importante avere una piena conoscenza del modello in uso.

La scelta del modello, e conseguentemente degli iperparametri che regolano l'identificazione della soluzione ottimale, dipende dal tipo di problema che si sta risolvendo. Avremo quindi un problema di classificazione o di regressione. Nel primo caso, se, per esempio, l'obiettivo è quello di riconoscere se una frase avrà un tono positivo o negativo, allora la valutazione della performance verrà fatta a partire dall'accuratezza che il modello ha nel prevedere una frase con un tono positivo come positiva e viceversa. Nel secondo caso invece, se l'obiettivo è quello di prevedere il valore di un'azione di una particolare società in uno specifico giorno, allora la performance verrà valutata osservando di quanto la previsione del modello si discosti dal valore osservato ⁽⁸⁾.

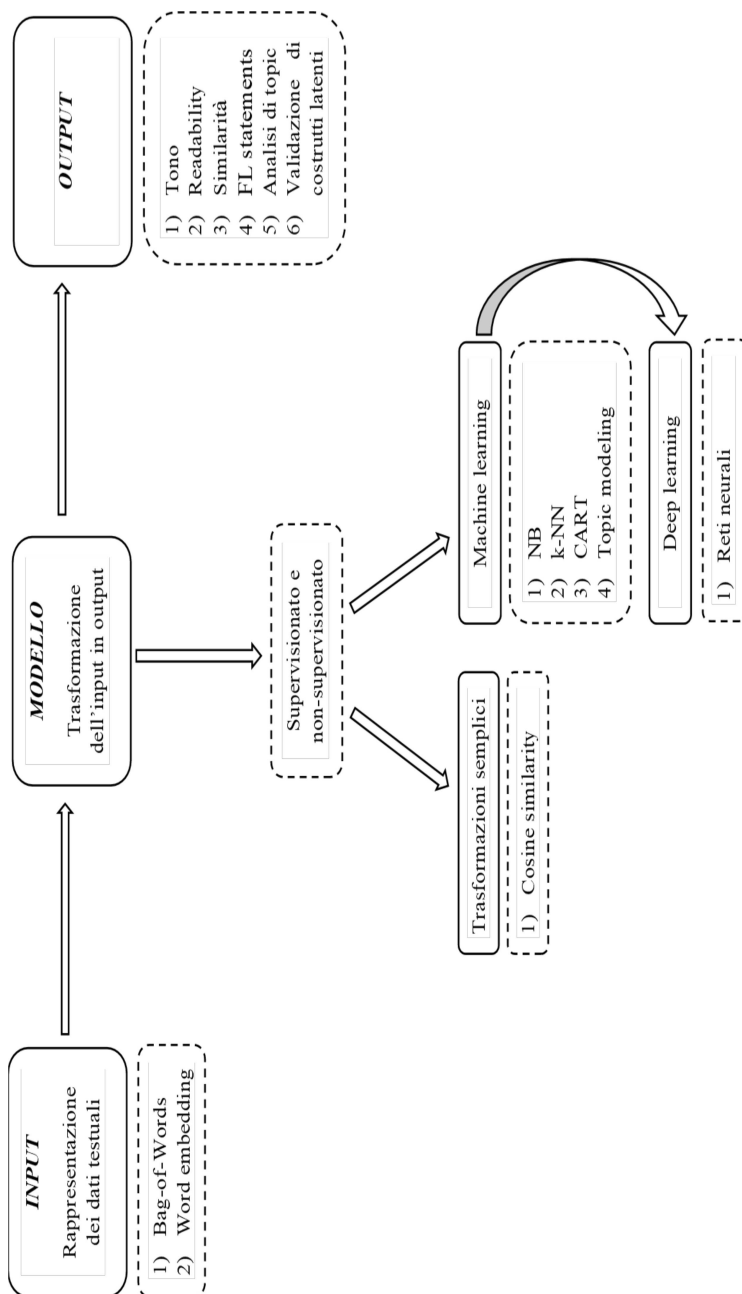
⁽⁸⁾ Sia in ambito di classificazione che di regressione esistono diverse metriche che possono essere impiegate. In generale, si misura l'accuratezza del classificatore per risolvere

Il mondo del *machine learning* è estremamente ampio e variegato. In generale, è possibile dividere i modelli in due sottogruppi di apprendimento: (i) supervisionato e (ii) non supervisionato. Nel primo caso, il ricercatore ha una conoscenza a priori del problema. Operativamente questo significa avere delle etichette associate ai dati in nostro possesso. Sempre con riferimento al caso del tono, lavorare con un problema supervisionato significa che abbiamo a disposizione un *training set* sul quale allenare la macchina, che contiene frasi già categorizzate come positive o negative. Viceversa, se volessimo categorizzare una serie di documenti sulla base della loro similarità, l'informazione non sarebbe disponibile a priori e la macchina dovrebbe apprendere le caratteristiche (o *feature*) di questi documenti in modo non supervisionato, cioè senza una conoscenza pregressa. Nel contesto di NLP, molti sono i modelli che sono stati adattati per poter analizzare dati testuali sia in ambito di apprendimento supervisionato sia non supervisionato.

Nel prosieguo, e precipuamente nella sezione 3.1, si esamineranno i problemi inerenti alla rappresentazione dell'informazione testuale come *input*. Successivamente, nella sezione 3.2 si analizzeranno i principali modelli di NLP, siano essi supervisionati o non supervisionati. Infine, nella sezione 3.3, a titolo esemplificativo e non esaustivo, si porranno in rassegna gli articoli più rilevanti di carattere empirico pubblicati nelle riviste di *accounting* nell'ultima decade, i quali saranno "mappati" in funzione dell'*output* prodotto dai modelli di NLP (cfr. Figura 1).

un problema di classificazione, mentre si valuta l'errore quadratico medio (*Root Mean Squared Error* o RMSE) nel caso di un problema di regressione.

FIGURA 1 — Il processo di utilizzo dei metodi di NLP



Fonte: elaborazione degli autori.

3.1. La rappresentazione dell'informazione testuale come input.

Come anticipato nel paragrafo precedente, il primo passo che è necessario compiere per poter analizzare il contenuto di documenti testuali è renderli leggibili da un *computer*. In altre parole, è necessario rappresentare il testo in modo numerico per poter compiere operazioni matematiche su di esso. Esistono due tipi di rappresentazione: *Bag-of-Words* (BoW) e *word embedding*. In generale, entrambi gli approcci possono essere usati come rappresentazione di *input* a un qualsiasi modello di NLP. Tuttavia, la pratica comune vuole che il BoW sia solamente adottato qualora il tipo di analisi sia piuttosto semplice e cioè dove le trasformazioni dei dati richieste per rappresentare il testo siano semplici. Rappresentazioni sulla base di *embedding* sono invece tipicamente usate in un contesto più avanzato come, per esempio, nei modelli di *deep learning*.

3.1.1. La rappresentazione tramite Bag-of-Words.

Il BoW costituisce la rappresentazione in assoluto più semplice. Un report finanziario o contabile è visto come un vettore di lunghezza W , dove W rappresenta il vocabolario utilizzato, vale a dire l'insieme di parole uniche utilizzate nel documento. Ciascun elemento del vettore contiene una semplice informazione binaria come presenza o non presenza della parola in quello specifico documento e codificata rispettivamente da zero o uno. Una valida alternativa è quella di calcolare la frequenza di utilizzo di ogni parola. Ogni elemento conterrà quindi il conteggio di ogni parola. Quest'ultimo approccio risulta particolarmente efficace quando si vuole valutare la presenza di una particolare parola rispetto ad un'altra, con l'assunzione di base che sia la frequenza a determinare quanto una certa parola sia rilevante. Tale approccio risulta efficace anche quando si vuole valutare la similarità di due documenti. Risulta invece debole se l'obiettivo è valutare la relazione semantica tra parole diverse. Per esempio, termini come "grande" e "piccolo" rappresentano contrari e non c'è nessun modo di definire questo costrutto tramite il semplice conteggio delle occorrenze. In aggiunta a ciò, un approccio BoW genera una rappresentazione ad altissima dimensionalità per tenere conto della diversità del lessico utilizzato. In altre parole, più è vario il lessico utilizzato, più parole andranno a popolare il vocabolario che utilizzeremo per rappresentare i documenti e quindi più lungo sarà ogni vettore.

3.1.2. La rappresentazione tramite word embedding.

Il *word embedding* è un'altra rappresentazione che si basa su vettori. In questo contesto, tali vettori prendono il nome di *feature vector*. Ognuno contiene dei pesi numerici che vengono utilizzati per identificare l'utilizzo di una parola relativamente alla sua presenza in una collezione di documenti.

Questo tipo di rappresentazione è stata introdotta per la prima volta nel 2013 nel lavoro di Mikolov *et al.* (2013a). A questo seguirono altri due lavori che, ad oggi, costituiscono la triade di articoli che hanno definito il moderno *word embedding* (Mikolov *et al.*, 2013b, 2013c). Il *word embedding* ha diversi vantaggi. Il più immediato è la capacità di rappresentare le parole che hanno un significato simile con vettori “simili”. In secondo luogo, il *word embedding* è in grado di riflettere la relazione semantica tra parole nella propria rappresentazione dei dati. In terzo luogo, il *word embedding* riduce notevolmente la dimensionalità della rappresentazione, dal momento che permette di passare da vettori con decine di migliaia di elementi a centinaia, incrementando in questo modo l'efficienza dell'apprendimento stesso. Infine, un altro vantaggio è riuscire a compiere operazioni tra parole come fossero operazioni matematiche.

Esistono diversi modelli di *embedding* che possono essere applicati direttamente a un qualsiasi *corpus* di informazioni. In particolare, tre sono le fasi che hanno caratterizzato lo sviluppo di questi sistemi. A partire dallo storico approccio probabilistico, guidato da correlazioni statistiche invece che dal contesto semantico, del lavoro di Bengio *et al.* (2000), il secondo salto in termini di efficienza e affidabilità vede l'utilizzo di reti neurali poco profonde (quindi con pochi *layer*). L'esempio classico in questo contesto, e che poi ha dato origine al nome comune di *Word2Vec*, è proprio il lavoro di Mikolov *et al.* (2013a) e del team di Google. Un *competitor* di questo approccio è stato sviluppato dall'Università di Stanford nel lavoro di Pennington *et al.* (2014). Questa seconda generazione di sistemi è stata allenata su una grande mole di dati testuali (come per esempio l'intera *Wikipedia* inglese) e per questo motivo ha imparato l'utilizzo di parole nel contesto di riferimento. Questo significa che, a causa della rappresentazione vettoriale che riflette le *feature* di ogni parola, se per esempio la parola “*financial*” è usata in un contesto finanziario nel 80% del *corpus* mentre viene associata a vacanze natalizie nel 20%, l'*embedding* incorporerà questa informazione nella sua rappresentazione. Ciò significa che la parola “*financial*” verrà tipicamente rappresentata nello stesso modo indipendentemente dal contesto di applicazione. Questa problematica costituisce la base di partenza dalla quale si sono sviluppati i modelli più recenti di terza generazione, che vedono un ampio utilizzo di metodi di *deep learning*. In particolare, ci si riferisce a questi modelli con il termine di *language models*, cioè di modelli del linguaggio. Su tutti, Google con il lavoro di Devlin *et al.* (2018) domina la scena. Tramite sistemi definiti *bidirectional*, questi modelli sono in grado di tenere conto del contesto nel quale una determinata parola viene usata e quindi di differenziare il suo significato in modo efficace.

3.2. I modelli per trasformare l'input in output.

Di seguito si presenta una rassegna della letteratura con specifico ri-

guardo ai modelli che consentono al ricercatore di trasformare i dati testuali non-strutturati in *output* per l'analisi della reportistica finanziaria, ponendo attenzione ad esaminare la valenza di ciascun modello applicabile unitamente ai suoi vantaggi ed ai suoi limiti.

3.2.1. I modelli che si basano su trasformazioni semplici.

Prima di introdurre i modelli di *machine learning*, analizzeremo quindi i modelli le cui caratteristiche operative si basano su trasformazioni semplici. Anzitutto è opportuno evidenziare in questa sede che il concetto di semplice va identificato con quello di minimale. Ciò significa che la trasformazione che la macchina (o il ricercatore) andrà ad operare sui dati di *input* sarà minimale. Un classico esempio di trasformazione semplice è il confronto tra documenti. In particolare, uno dei modelli maggiormente utilizzato per tali confronti viene chiamato *cosine similarity*, cioè "similarità basata sul valore del coseno di un angolo". Il punto fondamentale è capire cosa significhi definire il coseno di un angolo nel contesto dell'analisi testuale. Tale approccio permette di rappresentare un documento in uno spazio vettoriale. Come sappiamo, uno spazio vettoriale presuppone un concetto di metrica che ci permette di calcolare le distanze tra osservazioni (cioè tra punti nello spazio). Se immaginiamo quindi di proiettare una parola, oppure un intero documento, su questo spazio, allora la sua posizione sarà unicamente definita da un vettore contenente delle coordinate. Diventa quindi possibile calcolare il coseno dell'angolo che si forma tra due vettori. L'intuizione che ne è alla base è semplice: se due vettori rappresentanti due diverse parole sono allineati, quindi con un angolo nullo e con un valore del coseno pari a uno, possiamo concludere che le due parole hanno una alta similarità semantica e la loro relazione nel testo sarà elevata. Viceversa, due vettori perpendicolari, quindi con un angolo di novanta gradi e un coseno pari a zero, rappresenteranno due parole totalmente non relazionate.

Altri esempi di modelli che si basano su trasformazioni semplici sono la ricerca di parole chiave per identificare e quindi estrarre informazioni rilevanti per una determinata domanda di ricerca, il conteggio di parole, di frasi o di documenti interi che contengono determinate parole chiave, l'identificazione di parole complesse o di frasi molto più lunghe della media, la classificazione di determinate parole come positive o negative. Tutte queste operazioni fanno riferimento a trasformazioni che la macchina compie con estrema agilità ed efficienza.

3.2.2. I modelli che si basano su machine learning.

Come evidenziato in precedenza, il campo di azione dei modelli di *machine learning* è estremamente ampio e variegato. In questa sezione analizzeremo quattro diversi modelli che hanno riscosso un ampio successo nell'ana-

lisi testuale. Essi sono: (i) il *Naïve Bayes* (NB); (ii) il *k-Nearest Neighbors* (KNN); (iii) gli alberi di decisione; (iv) e il *topic modeling*. Mentre i primi tre modelli appartengono alla classe dei modelli supervisionati, il quarto è invece un approccio del tutto non supervisionato che si è rivelato uno strumento molto potente nell'esplorazione e comprensione della reportistica finanziaria (Huang *et al.*, 2017; Hoberg and Lewis, 2017).

3.2.2.1. Il modello Naïve Bayes (NB).

Il modello NB consiste in un classificatore probabilistico che utilizza un apprendimento supervisionato basato sull'applicazione del teorema di Bayes. Uno dei grandi vantaggi di questo approccio è costituito dall'assunzione che ne è alla base: NB considera ogni elemento atomico del testo (le parole) come indipendenti tra di loro. Questa è la ragione per la quale porta il nome di *naïve*. In altre parole, il modello non considera la presenza di una determinata parola in una determinata frase di un documento come dipendente dalla presenza di un'altra parola nella stessa frase. Tale classificatore è stato definito in diversi modi a seconda del tipo di classificazione che si intende perseguire. In tal senso, esistono tre diversi approcci: (i) la modellazione di classi Bernoulliane, cioè binarie; (ii) la modellazione di classi Multinomiali, cioè composte da tre o più classi discrete; (iii) e la modellazione di classi Gaussiane, ovvero distribuite nel continuo⁽⁹⁾. Nel contesto dell'analisi testuale della *disclosure* finanziaria, l'unità statistica di analisi è tipicamente la frase di un documento, il paragrafo, o in alcuni casi l'intero documento. Indipendentemente dall'approccio scelto, ciascuna unità di analisi viene ridotta a una semplice lista di parole alle quali viene associata la frequenza con la quale ogni parola compare nel documento. Essendo questo un contesto di *machine learning*, per ciascuna unità di analisi avremo inoltre informazioni circa la specifica classe di appartenenza dell'unità stessa. Avremo quindi a disposizione una *training* che sarà fondamentale nella parte di apprendimento del modello. In altre parole, se assumiamo di lavorare a livello di frasi di ogni documento e assumiamo di voler determinare il tono che ogni frase contiene diviso nelle classi positivo e negativo, avremo bisogno di costruire una *training* nel quale classificheremo manualmente un determinato numero di frasi nelle due classi specificate. A questo punto, l'algoritmo stimerà il contributo che ciascuna parola in ciascuna frase avrà nel raggiungimento della vera classificazione. Questo è un passaggio fondamentale perché permette di valutare la capacità del modello di classificare correttamente i dati. Una volta che la fase di allenamento del classificatore è completata, si può procedere a quella successiva che consiste nel prevedere, ad esempio, il tono di una frase che l'algoritmo non ha mai visto, cioè che non ha mai processato prima. L'approc-

⁽⁹⁾ Empiricamente, Aggarwal (2018) sottolinea come un approccio basato su una distribuzione multinomiale sia preferibile quando si analizzano dati testuali.

cio NB costituisce uno dei metodi di base nel contesto di *machine learning* e in quello di analisi testuale. Nonostante la sua semplicità, immediatezza e velocità di implementazione, permette comunque di ottenere risultati più che accettabili e facilmente trasferibili.

3.2.2.2. Il modello k-Nearest Neighbors (KNN).

Il KNN è anch'esso un algoritmo di apprendimento supervisionato che risulta essere molto diffuso per la sua capacità di creare *output* sia categorici (quindi discreti) sia continui. Il concetto di *nearest neighbors*, cioè di “vicini più prossimi”, indica quelle osservazioni nel *dataset* di *training* che condividono la distanza minima da un nuovo punto. Il termine k invece indica il numero di osservazioni, o punti, che l'algoritmo deve considerare per valutare la distanza. Questo modello non definisce formalmente una funzione obiettivo che risulti essere discriminante rispetto a un determinato problema. In altre parole, l'algoritmo considera iterativamente tutti i punti contenuti nel *dataset* di *training* (quindi le osservazioni) per identificare il “vicino più prossimo”. Nel caso di un problema di classificazione, il valore di *output* associato all'osservazione che si sta classificando sarà semplicemente il risultato del “voto” di maggioranza che i k vicini più prossimi (ecco il nome *k-nearest neighbors*) avranno espresso e che coinciderà con una specifica delle possibili classi disponibili. Qualora il problema sia invece di regressione, quindi un problema al continuo, l'algoritmo considererà la media o la mediana tra i k vicini più prossimi⁽¹⁰⁾. Diventa chiaro come la scelta di k determini la quantità di dati che l'algoritmo deve inizialmente considerare per produrre un *output*. La scelta in questo caso è lasciata al ricercatore. Il KNN è un algoritmo molto semplice e intuitivo nella sua definizione, ma risulta essere computazionalmente oneroso poiché richiede l'esplorazione dell'intero set di dati per ogni nuovo punto che si vuole classificare o prevedere. Appare evidente che, in un contesto dominato da una dimensionalità elevata dei dati in nostro possesso, esso non sia l'approccio preferito dai ricercatori.

3.2.2.3. Gli alberi di decisione.

Il concetto di alberi di decisione come metodo per condurre analisi di regressione risale agli anni '80. I cosiddetti *Classification and Regression Trees* (CART) costituiscono oggi una famiglia di modelli molto potenti nell'analisi di dati quantitativi, siano essi provenienti da dati strutturati sia non-strutturati come, per esempio, i documenti testuali di natura contabile (Breiman *et al.*, 2017). Quando pensiamo a regressioni nel campo dell'analisi testuale della *disclosure* finanziaria, questi approcci costituiscono uno stru-

⁽¹⁰⁾ Ricordiamo che la mediana è uno stimatore più robusto rispetto alla media essendo calcolato sulla base dei quantili della distribuzione empirica.

mento da tenere in considerazione, data la natura dei dati che comporta la risoluzione di un problema ad alta dimensionalità. Ciò è sostanzialmente causato dalla varietà del linguaggio, nel quale una parola può assumere diversi significati o, viceversa, un determinato concetto può essere espresso utilizzando diverse parole in sequenze diverse. Pertanto, l'alta dimensionalità dell'informazione rende le regressioni, come quella lineare, non adatte all'analisi scelta⁽¹¹⁾. Il problema rientra nel cosiddetto *curse of dimensionality* e, in questo caso, si verifica quando il numero di parametri che devono essere stimati (i.e., il numero di coefficienti associati ad ogni variabile indipendente) risulta essere uguale se non maggiore del numero di osservazioni nel campione. In aggiunta, un numero eccessivo di parametri comporta una presenza maggiore di *overfitting* del modello e, come conseguenza, una ridotta capacità di generalizzazione. Ciò costituisce un problema onnipresente che, tuttavia, non può essere sottovalutato poiché comporta una perdita della capacità del modello di prevedere nuovi dati (un esempio è dato dalla previsione nel cosiddetto *test set*, ovvero in quel dataset che viene usato per la valutazione della capacità predittiva del modello stesso).

Una soluzione possibile è quella che prende il nome di *regolarizzazione* (Friedman *et al.*, 2001; Hastie *et al.*, 2009) e consiste nell'aggiunta di un termine di penalizzazione alla funzione di *loss* che valuta la performance della previsione. Nello specifico, la penalizzazione "ritocca" la magnitudine di certi parametri all'interno dell'equazione di regressione. Al riguardo, esistono due metodi molto comuni nel contesto di analisi di regressione: la cosiddetta *ridge regression*, in grado di ridurre il valore dei parametri, e la *lasso regression* che, in aggiunta, elimina completamente alcuni parametri forzandoli a zero e generando, così, modelli più parsimoniosi⁽¹²⁾. Questo secondo modello è diventato estremamente popolare per la sua flessibilità nella gestione di problemi complessi.

Concretamente, un modello CART è quindi un modello non-lineare che permette di risolvere sia problemi di regressione sia di classificazione. Il concetto alla base è sempre quello di *learning*, cioè di apprendimento. In particolare, i CART utilizzano alberi di apprendimento il cui scopo è di partizionare iterativamente i dati in modo binario in base alle *feature* che contengono il più alto potere predittivo. L'iterazione procede fino a che tutte le *feature* avranno contribuito in maniera via via meno rilevante alla partizione dei dati. Il concetto di ripartizione binaria è intuibile se si pensa a come l'algoritmo agisce: è come se ad ogni iterazione il CART ponesse una domanda ai dati che presuppone un sì o un no come risposta, esattamente una risposta

⁽¹¹⁾ Per regressione lineare intendiamo il classico modello di minimizzazione dei minimi quadrati o *Ordinary Least Squares* (OLS) o la sua generalizzazione nel contesto di variabili dipendenti non continue come i modelli lineari generalizzati o *Generalized Linear Models* (GLM).

⁽¹²⁾ In particolare, nel caso di *ridge regression* la regolarizzazione avviene nello spazio L2 mentre per la *lasso regression* si utilizza lo spazio L1.

binaria. Il tutto si ferma quando una ulteriore partizione dei dati non porta a nessun miglioramento del modello. Una generalizzazione del modello CART che, nei fatti, ne ha preso completamente il posto è chiamata *random forest* (RF) (Breiman, 2001). L'idea che ne è alla base è quella di generare una moltitudine di alberi (da cui il nome foresta) in modo da meglio intercettare dei *pattern* specifici all'interno dei dati.

3.2.2.4. Il topic modeling.

Contrariamente a quanto visto fino ad ora, il *topic modeling* è, invece, un modello non supervisionato. Ciò significa che si può utilizzare tale approccio quando si vogliono “scoprire” delle potenziali strutture chiamate *topic* all'interno dei documenti. La peculiarità di questi modelli consiste nella loro abilità di inferire e identificare la presenza di strutture *latenti*, cioè non osservate, nei dati. Uno dei modelli più famosi ed utilizzati prende il nome di *Latent Dirichlet Allocation* (LDA) (Blei *et al.*, 2003). Il punto di forza dell'LDA è dato dalla natura probabilistica del modello, che prevede un approccio generativo per la definizione dei *topic*: si assume che un documento sia costituito da una serie di *topic* e che ognuno di essi sia costituito da un insieme di parole. L'obiettivo finale è quindi quello di identificare dei gruppi di parole che sono semanticamente legate tra loro. Questo è un aspetto cruciale perché permette di formalizzare la costruzione del modello tramite un approccio puramente stocastico. Inoltre, la natura probabilistica del modello permette di generare misure di prevalenza (quindi di probabilità) sia per i *topic* sia per le parole che li definiscono. Essendo un approccio non supervisionato, il ricercatore dovrà specificare il numero di *topic* desiderato e l'esplorazione avverrà stimando una serie di modelli con un diverso numero di *topic*. A posteriori, si andrà a valutare la bontà di ogni modello in modo da capire quale di essi sia in grado di spiegare al meglio i documenti (finanziari o contabili) che si stanno studiando. A tal fine, possono essere utilizzati diversi approcci. Uno dei più semplici è il *perplexity score* (Blei *et al.*, 2003) che si basa sulla verosimiglianza. Questo approccio non risulta molto robusto, dal momento che tende a suggerire un numero di *topic* eccessivamente elevato creando problemi di ridondanza e *overfitting* nel modello. Un altro approccio che ha visto un discreto successo si basa sul concetto di *topic coherence*, cioè di coerenza tra i vari *topic* stimati dal modello (Mimno *et al.*, 2011). La coerenza è calcolata a partire dal rapporto tra le parole più frequenti in un determinato *topic* relativamente alla loro frequenza nei documenti. Un ultimo approccio, più recente, è rinvenibile nel lavoro di Lewis e Grossetti (2022) che introduce un test parametrico per la valutazione del numero corretto di *topic*. Contrariamente all'approccio di Mimno *et al.*, (2011), il metodo introdotto da Lewis e Grossetti (2022) è un vero e proprio test sulla bontà del modello e non una misura semantica della qualità dei *topic*. In questo senso, risulta quindi un

approccio decisamente più semplice e di immediato utilizzo da parte del ricercatore.

3.2.3. I modelli che si basano su deep learning.

Finora abbiamo discusso di modelli che rientrano nel cosiddetto *machine learning* tradizionale. Tuttavia, la complessità via via crescente assunta negli ultimi anni dalla modellistica statistica in ambito finanziario e contabile ha iniziato a minare la capacità di tali modelli a rimanere competitivi ed efficaci. In generale, la complessità deriva da tre sorgenti. Per prima cosa, nonostante alcuni modelli di *machine learning*, come per esempio il RF, siano in grado di apprendere relazioni non-lineari, proprio lo stesso apprendimento diventa estremamente difficile, se non del tutto impossibile, quando tali relazioni (non-lineari) diventano troppo intricate e complesse. In secondo luogo, in un contesto classico è il ricercatore a dover identificare strutture di dati (*feature*) da passare sotto forma di *input* ai modelli. Per esempio, se l'obiettivo è quello di sviluppare una nuova misura di *readability*, sarà necessario identificare e formalizzare alcune regole, come stabilire un numero di sillabe di una parola oltre il quale etichettare quella parola come complessa. In terzo luogo, i modelli di *machine learning* tradizionali sono generalmente allenati *from scratch*, cioè a partire da un'informazione assente. Il *deep learning*, invece, permette di evitare questo passaggio particolarmente costoso tramite l'utilizzo di specifiche architetture chiamate reti neurali (*artificial neural networks*). L'idea alla base di queste architetture è quella di mimare la struttura del cervello umano generando connessioni (neurali) tra le componenti atomiche di tali reti chiamate neuroni. Le architetture moderne costruiscono reti che hanno centinaia di strati (o *layer*) uno dopo l'altro e permettono la modellizzazione di problemi estremamente complessi. La chiave del loro incredibile successo è la capacità di costruire una gerarchia di concetti in modo tale che si vada a formare una rete di tali concetti, ognuno dei quali viene scomposto in un concetto più semplice (Goodfellow *et al.*, 2016). Si può immaginare una rete neurale come uno strumento capace di astrarre un determinato concetto in *input* al fine di poterlo generalizzare e trasferire in un altro campo di utilizzo. D'altro canto, questo è il compito di tutti quei *layer* intermedi, cosiddetti *hidden*, cioè nascosti. Immaginiamo un primo *layer* occuparsi della comprensione di una specifica parola fino alla valutazione del contenuto in termini di "sentimento", cioè un'astrazione rispetto al significato di una singola parola o di un insieme di parole che compongono una frase. Questa linea di ragionamento è per noi umani assodata. Ci è stata trasmessa fin da subito ed è stata poi formalizzata in un costruito definito da regole durante la nostra formazione scolastica. Avere quindi un sistema-macchina capace di mimare questo tipo di comportamento ci permette di comprendere e addirittura risolvere alcuni dei problemi più complessi.

Il concetto di rete neurale esiste dagli anni '50. Il lavoro di LeCun *et al.*

(1998) ha formalizzato la matematica di base che descrive il processo di apprendimento di tali strutture e sul quale ancora oggi basiamo lo sviluppo di sistemi moderni. Esistono diversi tipi di reti neurali e, più recentemente, una particolare struttura ha dato il via allo sviluppo di modelli più sofisticati nel contesto della comprensione del testo. In particolare, il lavoro di Vaswani *et al.* (2017) intitolato *Attention is All You Need* ha reso possibile evitare l'utilizzo di strutture molto complesse e computazionalmente onerose, come le *Recurrent Neural Network*, definendo un costrutto chiamato "attenzione". Tutti o quasi i modelli più recenti nel contesto di NLP si basano su questo approccio.

Per concludere, i modelli di *deep learning* presentano sostanzialmente tre grandi vantaggi rispetto a modelli di *machine learning* tradizionale. In prima istanza, sono in grado di apprendere e identificare relazioni estremamente complesse. In secondo luogo, rendono automatico il processo di estrazione di *feature* e della loro selezione. Infine, consentono l'utilizzo di sistemi *pretrained*, ovvero di sistemi che sono già stati allenati e hanno già appreso in contesti che non necessariamente sono identici a quello sul quale è stato condotto l'apprendimento originale. In altre parole, tramite sistemi *pretrained* è possibile fare il cosiddetto *transfer learning* e cioè lasciare che la macchina apprenda come risolvere un problema in un altro contesto "trasferendo" la conoscenza pregressa.

3.3. Alcune evidenze empiriche sugli output prodotti dai modelli di NLP nella letteratura di accounting.

L'analisi precedente ha permesso di individuare molteplici contributi teorici che hanno proposto dei modelli volti ad esaminare la componente testuale della *dislosure* finanziaria. Tali contributi rappresentano il *prius* logico per sviluppare misure di *output* atte a valutare la componente testuale dell'informativa contabile, cui i ricercatori hanno di volta in volta fatto ricorso al fine di indagare le caratteristiche "qualitative" della reportistica finanziaria. I contributi empirici connessi a tali *output* sono ora spiegati suddividendo l'analisi su ciascun *output*, dal più frequente al meno utilizzato, così come indicato nella sezione due alla Figura 1: (i) il calcolo del tono (o *sentiment*); (ii) il calcolo della *readability*; (iii) la similarità fra documenti; (iv) l'identificazione di informazioni finanziarie legate al futuro (i.e., i *forward-looking statements*); (v) l'analisi di specifici *topic*; (vi) la validazione di costrutti latenti ⁽¹³⁾.

⁽¹³⁾ L'elenco citato copre la maggior parte degli articoli pubblicati sulle principali riviste di matrice anglosassone nel campo dell'Economia Aziendale e dell'*Accounting*. Tuttavia, si precisa come questa lista non sia necessariamente esaustiva ma comunque rappresentativa della direzione passata, presente e futura della letteratura scientifica in *Accounting*.

3.3.1. Il calcolo del tono.

L'analisi del tono contenuto nella *disclosure* finanziaria rappresenta senza dubbio il metodo più diffuso. Questo tipo di misura viene impiegata quando l'obiettivo è capire se un determinato contenuto testuale, ad esempio una frase o un intero documento, rifletta un tono positivo, negativo o neutrale. In *accounting*, i ricercatori hanno indagato il tono della *disclosure* cosiddetta *mandatory*, ossia quella parte della reportistica finanziaria che per obbligo di legge va rilasciata a uno specifico ente regolamentatore. In questo caso, trattandosi tipicamente di studi legati a società americane, l'ente che si occupa della raccolta e successiva analisi di questo tipo di *disclosure* è la *Securities and Exchange Commission* (SEC). Esistono vari tipi di *mandatory disclosure*. Si pensi, per esempio, all'*earnings press release* e alle *conference calls*. Esiste anche una parte legata alla *voluntary disclosure* che, al contrario della *mandatory disclosure*, non viene imposta dalla regolamentazione vigente ma va ad aggiungersi a quella. Classici esempi sono gli articoli su giornale, i *post* sui social media, le *forecast* manageriali, i *reports* degli analisti finanziari, le interviste con il CEO e così via. Sul punto, la letteratura è estremamente ampia e quelli citati sono solo alcuni dei lavori più rilevanti (Henry, 2008; Kothari *et al.*, 2009; Li, 2010; Feldman *et al.*, 2010; Davis e Tama-Sweet, 2012; Huang *et al.*, 2014; Davis *et al.*, 2015; Bochkay *et al.*, 2020).

Uno degli approcci in assoluto più semplici per il calcolo del tono è basato sull'utilizzo di dizionari. Un dizionario non è altro che un elenco di parole divise in specifiche categorie. In generale, qualora l'obiettivo sia quello di calcolare il *sentiment*, sarà necessario avere almeno le categorie di parole "positive" e "negative". Una categoria perciò racchiude un determinato numero di parole che sono associate a un concetto espresso da quella categoria. In altre parole, un dizionario con le sue regole identifica quei termini che possono riflettere il contenuto specifico legato al costrutto sottostante. Qualsiasi sia la struttura del dizionario, esso costituisce un metodo che focalizza l'attenzione solo sulle parole in esso contenute. Il ricercatore andrà quindi a contare il numero di volte in cui le parole sono state identificate nel testo. In generale, esistono due modi per calcolare il tono di una frase *s* appartenente a un documento *i*:

$$Tono_{i,s} = Positive - \# Negative \quad (1)$$

$$Tono_{i,s} = \frac{(Positive - \#Negative)}{(Positive + \#Negative)} \quad (2)$$

dove il simbolo # indica il numero di occorrenze della categoria. Il tono calcolato in equazione (1) viene anche detto tono netto o *net tone*. Il tono calcolato in equazione (2) invece ha il vantaggio di essere definito nel range

[-1; +1] dove -1 rappresenta un tono estremamente negativo e +1 uno estremamente positivo.

A causa della loro semplicità e immediatezza, i metodi basati sull'utilizzo di dizionari hanno notevoli limitazioni. In prima istanza, non considerano il contesto. Per esempio, la parola *performance*, presa isolatamente, potrebbe avere di per sé una connotazione positiva. Ovviamente, se vista nel contesto allargato di utilizzo, ci potremmo imbattere in *bad performance* piuttosto che in *good performance*, tanto da cambiare decisamente il tono del termine. Tale problema persiste anche quando si osservano delle frasi nel loro insieme. Per esempio, l'utilizzo di congiunzioni come *tuttavia* oppure *ma* possono generare un cambio di tono che renderebbe la frase oggetto di studio difficile da valutare con un puro metodo basato sull'uso del dizionario. In seconda istanza, tale approccio assume che tutte le parole incluse nel dizionario "condividano" lo stesso peso. In altre parole, non ci sono distinzioni in termini di tono associato. Per esempio, i termini "buono" e "fantastico" comunicano un messaggio sicuramente positivo, ma hanno chiaramente un peso diverso. Il secondo, infatti, sottolinea come un evento sia ancora meglio di un semplice "buono". In ultima istanza, un dizionario creato per uno specifico contesto non è detto che sia ugualmente efficace in un altro. L'esempio classico è quello del dizionario *Harvard General Inquirer* usato come spunto di riflessione nel famoso lavoro di Loughran e McDonald (2011).

Ad oggi, la letteratura di *accounting* testimonia come i metodi basati sull'uso di dizionari siano ancora quelli più diffusi, probabilmente grazie alla loro immediata applicazione e facilità di implementazione (Heitmann *et al.* 2020). Tuttavia, i nuovi modelli che si basano sul *machine learning* sono in grado di risolvere la quasi totalità dei problemi che si accompagnano all'utilizzo dei dizionari. In particolare, le peculiarità del linguaggio causate dall'utilizzo di parole che negano o invertono il significato di altre parole, gli intensificatori del linguaggio, così come i sinonimi non costituiscono più un problema. Trattandosi infatti di *machine learning*, l'obiettivo è quello di costruire un *training set* necessario per la scoperta di relazioni tra parole. Al riguardo, uno dei modelli più utilizzati è il Naïve Bayes (Li, 2010). Un esempio recente di utilizzo di modelli avanzati di *machine learning* si trova invece nel lavoro di Huang *et al.* (2022). Utilizzando un *training set* costituito da frasi manualmente annotate lungo tre categorie di tono (positivo, neutro e negativo), gli autori hanno costruito un modello chiamato *FinBERT*. Tale modello raggiunge un'accuratezza dell'88.2% che risulta essere molto maggiore rispetto a metodi basati su dizionari (circa il 62.1%). È opportuno precisare come questi *language models* risultino molto più performanti anche rispetto ai modelli basati su reti neurali, come il *Long Short Term Memory* (LSTM) che arriva ad un livello di accuratezza pari a circa il 76%.

Per concludere, è evidente come i metodi di *machine learning* (o addirittura di *deep learning*) formino un sistema di analisi che porta ad avere performance incredibilmente superiore rispetto ai modelli basati sull'utilizzo

di dizionari. Ad oggi, la disponibilità di modelli pre-allenati (i.e., *pre-trained*) ha ridotto di molto qualsiasi costo legato allo sviluppo, all'implementazione e alla produzione di tali sistemi.

3.3.2. Il calcolo della readability

Il termine *readability* identifica lo sforzo, tipicamente cognitivo, che un individuo deve attuare al fine di comprendere efficacemente un testo scritto. Tale sforzo è generalmente influenzato da una serie di fattori legati al testo oggetto di analisi. Tra i vari, si pensi alla complessità della parola, alla familiarità che il lettore ha con le parole usate, alla sintassi usata, alla connessione tra quanto discusso nel documento e, di fatto, la conoscenza dell'individuo relativamente all'argomento trattato (Martinc *et al.*, 2021).

L'approccio più immediato per il calcolo di un *readability score* consiste nel focalizzare l'attenzione sulle strutture lessicali e sintattiche del testo. Queste comprendono, per esempio, il numero di parole complesse, la lunghezza della frase o la lunghezza dell'intero documento. In *accounting*, si utilizzano principalmente tre approcci per il calcolo della *readability*: (i) la lunghezza del documento diretta (Li, 2008; Lawrence, 2013) o indiretta, cioè calcolata tramite la dimensione del file digitale associato (Loughran e McDonald, 2014; Li e Zhang, 2015); (ii) il *Gunning Fox Index* (FOG) (Li, 2008; Guay *et al.*, 2016); e infine (iii) la cosiddetta prevalenza di *writing faults* riconducibili a una scrittura eccessivamente abbondante (Bonsall *et al.*, 2017).

L'utilizzo della lunghezza di un documento costituisce il modo più semplice in assoluto per costruire una misura di *readability*. Questo approccio si basa su un'assunzione di facile intuizione: più è lungo un documento, più tempo sarà necessario per leggerlo, con un conseguente maggiore sforzo cognitivo. Tuttavia, la semplicità di tale metodo comporta due limitazioni. Per prima cosa, il fatto che un documento risulti "lungo" non implica necessariamente una maggiore complessità: una quantità maggiore di testo potrebbe semplicemente essere richiesta per la spiegazione più approfondita e dettagliata di un problema, senza comportare, per questo, una maggiore difficoltà. In secondo luogo, la stessa lunghezza maggiorata di un testo può essere indice di un contenuto informativo maggiore. Diventa quindi evidente come non sia così immediato dedurre la *readability* di un testo dalla quantità di informazioni che lo stesso contiene.

Svariati tentativi sono stati fatti per costruire misure di *readability* quantitative e il più oggettive possibile. Alcuni esempi sono il *FOG index* o il *Flesch-Kincaid* (Gunning, 1969) che utilizzano informazioni deterministiche come il numero di parole per frase e la percentuale di parole complesse nel testo. Qui subentra un ulteriore problema legato al concetto fondamentale di "parola complessa": nell'accezione tradizionale, la complessità di una parola viene misurata in base al numero di sillabe che contiene. Parole con tre o più sillabe risulterebbero quindi complesse. Si evidenzia subito come questa as-

sunzione sia sostanzialmente infondata e generi un *bias* incontrollato. In aggiunta, la complessità è una misura relativa, non assoluta. Una determinata parola può essere del tutto ordinaria in un determinato contesto, come quello di *accounting*, e non esserlo in un altro. Un tentativo per ovviare ai problemi sopra menzionati è stato fatto nel lavoro di Bonsall *et al.* (2017). Gli autori hanno creato un nuovo indice, chiamato *BOG index*, che tiene in considerazione la lunghezza media delle frasi contenute in un documento, la complessità a livello parola (ad es., abbreviazioni, parole specifiche di contesto, ecc.), nonché la familiarità con le parole stesse. Gli autori dimostrano come questo approccio risulti significativamente migliore rispetto ad altri metodi utilizzati in precedenza dalla letteratura ⁽¹⁴⁾.

3.3.3. La similarità tra documenti.

Un'altra misura di *output* derivante dall'impiego di metodi di NLP particolarmente diffusa nella letteratura di *accounting* è la similarità tra documenti. Tale misura si fonda sull'assunto che due documenti abbiano parole simili o dal significato simile. Le applicazioni empiriche possono essere le più disparate. Per esempio, Hoberg e Phillips (2016) utilizzano la descrizione del *business* (i.e., Item 1) di ogni società americana pubblica rilasciata nei 10-K (i.e., il *report* annuale inviato alla SEC) per costruire una misura di *industry similarity* e per verificare quindi se due o più società operino nello stesso ambiente competitivo.

Come anticipato in precedenza, uno dei modelli più utilizzati per calcolare la similarità è la cosiddetta *cosine similarity* (Schütze *et al.*, 2008; Manning *et al.*, 2010). Diversi studi in *accounting* utilizzano tale misura per esaminare la similarità dell'informativa contabile fra società diverse. Per esempio, Brown e Tucker (2011) studiano i cambiamenti nel tempo nell'Item 7, ovvero in quella parte del *report* annuale 10-K cosiddetta *Management Discussion and Analysis* (MD&A). Ancora, Brown e Knechel (2016) confrontano la similarità dei *reports* annuali di varie società per capire se la presenza di un revisore legale comune incrementi il livello di similarità dell'informativa contabile rispetto a società che non condividono lo stesso revisore legale.

Tuttavia, uno dei punti deboli della *cosine similarity* è quello di non considerare le relazioni semantiche fra le parole. Kusner *et al.* (2015) utilizzano l'algoritmo *word2vec* come *input* che si fonda sulla rappresentazione *word embedding* per valutare la similarità tra documenti, al fine di tener conto dei sinonimi e delle parole semanticamente vicine. Analogamente, gli autori Gaulin e Peng (2021) usano un'estensione di *word2vec* a livello di

⁽¹⁴⁾ Si noti come tuttavia questo nuovo metodo richieda un *add-on* a pagamento in Microsoft Word. Diventa quindi di più difficile utilizzo se si pensa alla dimensione dei dati di *disclosure* disponibili oggi.

documento chiamata *doc2vec* (Le e Mikolov, 2014) per generare rappresentazioni vettoriali per ciascun documento ed ottenere risultati più robusti.

3.3.4. **Identificare informazioni finanziarie legate al futuro: i *forward-looking statements*.**

Nella disamina sin qui condotta è stata tralasciata la dimensione temporale dell'informativa contabile. In questo paragrafo utilizzeremo proprio la dimensione temporale come fonte primaria di informazione, in modo da includerla nella classificazione di una specifica frase (o documento, in senso più generale). In particolare, la letteratura di *accounting* registra un grande interesse nelle espressioni testuali che descrivono i piani futuri di una società e che tipicamente prendono il nome di *forward-looking statements*. Ancora una volta, l'approccio più semplice ed immediato per esaminare i *forward-looking statements* è fare ricorso ad un dizionario. In altre parole, si precodificano gli *statements* di interesse e si esegue poi un semplice *lookup* per cercarli nel documento in esame. Ad esempio, Li (2010) utilizza una lista di verbi declinati al futuro per capire se una frase è da classificare come *forward-looking* o meno. Muslu *et al.* (2014) fanno ricorso invece ai *bigram*⁽¹⁵⁾, ossia all'unione di due parole consecutive, per valutare l'insieme dei costrutti orientati al futuro. Tuttavia, anche in questo caso, la rappresentazione tramite BoW soffre di problemi di accuratezza. In particolare, nonostante un'efficacia non trascurabile nella minimizzazione degli errori di Tipo II (i.e., ovvero si è in grado di identificare correttamente gli *statements* che sono effettivamente *forward-looking*), lo stesso non accade con gli errori di Tipo I⁽¹⁶⁾. In altre parole, tale rappresentazione predilige la classificazione di *statements* che non sono *forward-looking* in *statements* che lo sono, generando un'alta percentuale di falsi positivi che va a minare l'accuratezza dei risultati. Il problema di per sé non sarebbe particolarmente grave se non fosse che, nelle *disclosure* finanziaria annuale, generalmente la maggioranza delle frasi sono, di fatto, non *forward-looking*. Per ovviare al problema, il lavoro di Brown *et al.* (2021) utilizza un modello di *machine learning* chiamato rete neurale convoluzionale (LeCun *et al.*, 1995), che è pre-allenato ed aggiornato con pesi derivanti dall'annotazione manuale di specifiche casistiche di frasi al futuro, di frasi non al futuro generiche e di frasi non al futuro specifiche. Questo approccio, seppur comporti un costo di implementazione non trascurabile, consente di ottenere risultati significativamente migliori rispetto ai metodi più tradizionali.

⁽¹⁵⁾ Un approccio che si basa su *bigram* mira ad incrementare la capacità di intercettare relazioni semantiche pur non utilizzando algoritmi specifici, ma rimanendo in un contesto di BoW.

⁽¹⁶⁾ Durante la verifica di un'ipotesi statistica, l'accettare o rigettare l'ipotesi nulla può avere diverse conseguenze a seconda che essa sia vera o falsa. Si avranno quindi errori di Tipo I, o falsi positivi, ed errori di Tipo II, o falsi negativi, a seconda che si rigetti l'ipotesi nulla quando questa è vera o la si accetti quando questa è falsa, rispettivamente.

3.3.5. L'analisi di specifici topic.

Come discusso nella sezione 2.2.2.4, il *topic modeling* è un modello di *machine learning* che permette di profilare un documento tramite una serie di tematiche che in esso sono trattate. Ogni tematica, o *topic*, contiene una serie di parole ordinate secondo la loro rilevanza probabilistica. Il concetto chiave alla base di questi modelli è il cosiddetto processo generativo ⁽¹⁷⁾. Il metodo che ha dato il via alla loro diffusione è chiamato LDA ed è descritto nel lavoro di Blei *et al.* (2003). Numerosi sono gli studi di *accounting* che utilizzano l'LDA per l'analisi della *disclosure* finanziaria. A titolo di esempio, si pensi al lavoro di Campbell *et al.* (2014) che esamina la *disclosure* finanziaria al fine di profilare le società in relazione al loro livello di rischiosità e quello di Hoberg e Lewis (2017) che, focalizzandosi sull'MD&A, evidenzia come le società che hanno compiuto frodi fiscali tendano ad avere una *disclosure* meno dettagliata rispetto ad un gruppo di controllo. Un altro lavoro che ha riscosso un notevole successo in letteratura è quello di Huang *et al.* (2018). Gli autori usano l'LDA per analizzare il contenuto delle *earnings calls* e dei *reports* degli analisti finanziari rilasciati a valle di queste ultime. Infine, Brown *et al.* (2020) utilizzano l'LDA per complementare le informazioni contabili quantitative utilizzate nei modelli di previsione di frodi fiscali.

3.3.6. La validazione di costrutti latenti.

Una delle peculiarità principali dell'analisi testuale è la capacità di estrarre informazioni che fanno riferimento a un costrutto latente. Questo significa che, tramite le misure testuali, possiamo “dire qualcosa” relativamente a un concetto che non è direttamente osservabile ma che tuttavia è associato con le informazioni che vengono estratte dal testo. È di fondamentale importanza per i ricercatori poter delineare correttamente la domanda di ricerca, vale a dire il costrutto che hanno in mente, e chiarire come intendono rispondere a tale domanda implementando un'analisi tipicamente basata su dati strutturati o aggiungere una componente analitica che parta dai documenti testuali. La validazione del costrutto gioca un ruolo centrale nello stabilire sia la validità interna sia quella esterna dello stesso. Tali validazioni infatti costituiscono gli elementi chiave per poter giungere a conclusioni di tipo causale. Nel contesto dell'analisi testuale, questo passaggio diventa quasi necessario poiché, per loro natura, le misure che si basano sull'estrazione di informazioni testuali non vanno a testare nessuna relazione causale. È esattamente per questo motivo che uno studio di validità risulta non solo necessario, ma anche imprescindibile.

In generale, esistono due approcci mirati alla validazione di un costrutto

⁽¹⁷⁾ Si ricorda come il processo generativo sia determinato dall'assunzione che sia i *topic* che le parole siano modellate da una distribuzione di probabilità e che la loro composizione finale si basi su un modello di scelta multinomiale.

latente: il cosiddetto *translation validity* e il *criterion-related validity* ⁽¹⁸⁾. Il primo assume che siano i ricercatori a valutare in modo attivo che l'implementazione empirica rifletta nel modo più ottimale possibile il costrutto di partenza. Il secondo assume, invece, che la valutazione avvenga direttamente tra la misura (testuale) scelta e il costrutto stesso. In altre parole, i ricercatori valutano che la struttura empirica definita si comporti in modo "aspettato", nel senso statistico del termine e quindi atteso. Le valutazioni *ex-post* sono quindi indirette e basate su come l'implementazione empirica performa rispetto alle aspettative *ex ante*.

4. Uno sguardo critico ai metodi di NLP per l'analisi testuale della disclosure finanziaria.

L'analisi della letteratura internazionale ha permesso di individuare molteplici contributi che hanno proposto diversi metodi di NLP volti ad analizzare il contenuto testuale e qualitativo dell'informativa contabile. Tali metodi, pur essendo diversi fra loro, appaiono comunque utili a generare degli *output* che, in ultima istanza, serviranno ad esaminare varie domande di ricerca attinenti alla *disclosure* finanziaria di un'impresa (o del campione di imprese sotto osservazione). Tuttavia, la congiunta considerazione dei metodi poc'anzi analizzati consente di rilevare come il processo di trasformazione dell'*input* in *output* sia ancora un tema aperto, gravato da almeno due profili di criticità.

Anzitutto, è opportuno rilevare come l'acquisizione di dati testuali, ossia la loro conversione in un formato che sia leggibile da un *computer* (i.e., *machine-readable*) e la loro "pulizia" è il punto cruciale di tutta l'analisi. Un documento testuale contiene infatti una molteplicità di strutture e contenuti diversi; occorre quindi fare ricorso a specifiche tecniche di estrazione e pulizia dei dati in precedenza validate dai ricercatori. Ad aggiungere complessità, si noti poi che un determinato contenuto testuale può presentarsi in diversi formati come, per esempio, un testo semplice (i.e., *plain text*), in HTML, in PDF o in documenti Microsoft Word. Se volessimo, ad esempio, estrarre il contenuto testuale da una pagina web (c.d. *web-scraping*), dovremmo occuparci anche di eliminare quella porzione di testo che non è connessa alle informazioni contenutistiche di nostro interesse ma che fa riferimento ai comandi specifici HTML ⁽¹⁹⁾. Diventa quindi importante saper costruire delle

⁽¹⁸⁾ Per una panoramica in merito, si consiglia la guida scritta dal Prof. William M.K. Trochim *Research Methods Knowledge Base* a cui si può accedere al seguente link: <https://conjointly.com/kb/measurement-validity-types/>. Inoltre, si consiglia anche il lavoro di Bloomfield *et al.* (2016).

⁽¹⁹⁾ Per *web-scraping* si intende quella tecnica informatica volta all'estrazione automatica di dati, siano essi numerici o tabellari o testuali, da un sito web tramite un programma sviluppato appositamente. Esistono varie librerie *software*. Tra le altre, si ricordano *Beautiful Soup* e *vest*, rispettivamente per i linguaggi *Python* e *R*.

routine che garantiscano un approccio robusto alla pulizia dei dati. A tal proposito, è stato messo a punto un particolare set di regole, chiamato *Regular Expressions* o semplicemente *Regex*, comunemente usato per poter agire direttamente sul testo⁽²⁰⁾. Una volta che il contenuto testuale considerato non informativo (ad es., il codice HTML) è stato rimosso, si procede per passi successivi fino a risolvere il testo nelle sue componenti cosiddette *atomiche*⁽²¹⁾. Tali componenti, dette *token*, costituiscono l'unità minima all'interno di un documento.

A questo punto, si può procedere alla valutazione della qualità del testo. Per esempio, si può analizzare il *corpus* alla ricerca di errori ortografici e si può decidere un limite inferiore alla lunghezza di un documento sotto il quale esso non verrà utilizzato⁽²²⁾. Altre tecniche volte alla riduzione di variazione nel testo sono lo *stemming* e la *lemmatizzazione*. Nel primo caso, si applicano regole rigide per eliminare la parte finale di ogni parola tenendo solo la radice. Tale radice non necessariamente rappresenta un costrutto grammaticalmente valido (Porter, 1980). Nel secondo caso, l'obiettivo consiste nel ridurre la variabilità testuale andando a considerare solo il lemma, cioè la minima unità testuale che ci permette di mantenere il senso di quanto stiamo analizzando. Il classico esempio è quello della copula "è", che viene trasformata in "essere". L'ultimo passaggio consiste poi nell'eliminare tutte quelle parole considerate ad alta frequenza e di non particolare rilevanza per la comprensione del documento o per la sua differenziazione rispetto ad un altro (c.d. *stop words*).

Dopo aver acquisito i dati e proceduto alla pulizia degli stessi, si procede poi con la scelta del modello da impiegare. Come si è visto, esistono diversi modelli per l'analisi testuale, ognuno caratterizzato da vantaggi e svantaggi. Non esiste quindi un percorso predefinito che permetta di ottenere risultati soddisfacenti in assoluto. Tuttavia, si ritiene che nella scelta del modello sia utile valutare come lo stesso si conformi rispetto a: funzionalità, semplicità, familiarità, performance e costi computazionali.

Per funzionalità si intende la valutazione del comportamento teorico del modello in funzione dello scopo finale del modello scelto. Ad esempio, se la funzionalità richiesta è quella di valutare la similarità esatta tra due documenti, cioè la compresenza in entrambi delle medesime parole (e non di

⁽²⁰⁾ Per apprendere come funzionano le *Regex*, si consigliano questi due siti web <https://www.regular-expressions.info> e <https://regex101.com>. In particolare, il secondo agisce come interfaccia interattiva per visionare in tempo reale l'effetto di un determinato comando sul testo.

⁽²¹⁾ Si noti tuttavia che un *token* non necessariamente coincide con una parola. In questo contesto, anche virgola è un *token* così come una parentesi. Esistono, però, classi ben specifiche di oggetti testuali che vengono riconosciuti come *token*: mentre la virgola fa parte della classe punteggiatura, la parentesi a quella dei simboli. Un *corpus* può essere suddiviso in frasi e successivamente ogni frase può essere divisa in *token*. Le combinazioni risultanti sono molteplici e la direzione di utilizzo è strettamente legata al problema che si vuole risolvere.

⁽²²⁾ Si noti come la correzione di errori ortografici non sia necessaria a priori. Per esempio, una domanda interessante potrebbe essere quella di studiare proprio la diffusione di errori ortografici (i cosiddetti *typo*). In questo caso, la loro rimozione sarebbe controproducente.

sinonimi), allora l'approccio basato sul *cosine similarity* con BoW risulta essere preferibile.

L'altra caratteristica da ricercare nel modello è la semplicità. Se si avesse a disposizione una serie di modelli capaci di risolvere il problema in questione, il più semplice di essi sarebbe, in linea teorica, da preferire. Un classico esempio è quello della *readability*. Un approccio basato sul FOG *index* potrebbe essere sufficiente se usato come metodo secondario di analisi. Se invece si vuole studiare l'evoluzione della complessità del linguaggio nel tempo, allora è necessario tenere in considerazione altri fattori che non possono essere valutati da una misura deterministica come il FOG *index*.

Il terzo fattore da considerare è la familiarità che il ricercatore ha con il modello prescelto. Alcuni modelli di *machine learning* come il NB sono già stati ampiamente utilizzati nella letteratura di *accounting*, ad esempio, per la detezione di frodi, la previsione di bancarotta, o per misurare il *sentiment*. Altri modelli più complessi come il *RF* o il lasso, invece, hanno visto la luce solo di recente (Bertomeu *et al.*, 2021). Il ricercatore che familiarizzerà con il mondo del *machine learning* avrà quindi tanta meno difficoltà nell'apprendere e utilizzare tali modelli, tanto più ampia è la loro diffusione in letteratura. Ovviamente, lo stesso ragionamento vale per i modelli di *deep learning*, in cui la difficoltà di controllare l'*output* è ancora più marcata a causa della struttura a *black box* e del numero di parametri in funzione.

Gli ultimi due fattori da considerare attengono alla performance e al costo computazionale del modello scelto. Nel primo caso, l'obiettivo è quello di utilizzare un modello che massimizzi l'accuratezza previsionale. Nel secondo caso, si deve necessariamente porre attenzione al costo di calcolo di tali modelli poiché la performance ne è legata a doppio filo. Per esempio, allenare un modello di *deep learning* ha un costo computazionale notevolmente più alto di un modello di *machine learning* più tradizionale. Infine, in aggiunta al costo computazionale misurato in termini di tempo di calcolo, va considerata anche la memoria necessaria affinché la macchina generi l'*output* desiderato ⁽²³⁾.

5. Conclusioni.

Il presente lavoro offre una rassegna della letteratura internazionale sull'analisi testuale della *disclosure* finanziaria con particolare riguardo ai contributi di carattere empirico pubblicati nelle riviste di *accounting* di origine anglosassone nell'ultima decade.

L'attenzione è stata inizialmente posta sul quadro teorico di riferimento ed in particolare sul processo di utilizzo dei metodi di NLP. Dall'analisi è emerso che, per valutare correttamente le informazioni testuali e qualitative

⁽²³⁾ Per memoria utilizzata ci si riferisce sia alla *Random Access Memory*, cioè la RAM di un *computer*, che alla memoria della scheda grafica utilizzata. I modelli basati su reti richiedono una notevole quantità di entrambe per risultare efficaci.

contenute nella reportistica finanziaria, sia opportuno seguire un percorso unidirezionale che, partendo dalla rappresentazione dei dati testuali come *input*, conduca alla scelta del modello più accurato al fine di trasformare l'*input* in *output*. È stato altresì evidenziato che tale processo, seppur logico dal punto di vista teorico, rimetta nelle mani del ricercatore una certa arbitrarietà connessa alla sua sensibilità e alle sue conoscenze in merito al contesto istituzionale di riferimento — l'*accounting* — nonché alle metodologie da impiegare — di *computer science*. Nella prospettiva futura, si ritiene utile che i lavori di ricerca siano sempre accompagnati da una formulazione quanto più esplicita e trasparente possibile degli obiettivi posti alla base della domanda di ricerca (es., lo studio sulla qualità dell'informativa contabile di un'impresa o di un campione di imprese), dell'ambito specifico di indagine (es., la *readability* dell'MD&A) e dei modelli più adeguati per raggiungere lo scopo. In tal modo, posto che la soggettività del ricercatore risulta ineliminabile del tutto, se ne ridurrebbe l'influenza nonché il rischio di introdurre costrutti errati, o comunque di una qualche forma di distorsione nel modello che, inevitabilmente, genererebbe dei risultati non corretti. Ciò è tanto più vero se si considera la rapidità del processo innovativo ed evolutivo delle metodologie nell'ultima decade.

Nella parte finale del lavoro sono stati esaminati gli articoli di carattere empirico pubblicati nelle riviste di *accounting* che impiegano gli *output* prodotti dai modelli di NLP per rispondere a svariate domande di ricerca. Ad esempio, sono stati esaminati i lavori connessi al calcolo del tono, della *readability* di un testo così come della similarità fra documenti. Dall'analisi, è emerso che la totalità dei contributi esaminati si sviluppa nel contesto statunitense. Si auspica, pertanto, che nel futuro prossimo analoghi studi siano condotti in altri contesti che non siano strettamente di matrice anglosassone, con particolare riguardo al contesto europeo ed italiano caratterizzato dalla presenza di imprese, spesso non quotate e di matrice familiare, per le quali gli incentivi sottostanti l'informativa societaria al mercato sono verosimilmente diversi da quelli delle imprese di maggiori dimensioni e quotate di origine anglosassone. Ciò con l'obiettivo di porre il tema dell'analisi testuale della *disclosure* finanziaria 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

- AGGARWAL, C. C. 2018. *Machine learning for text*, Springer, Berlino.
 ARKSEY, H., O'MALLEY, L. 2005. "Scoping studies: towards a methodological framework". *International Journal of Social Research Methodology*, 8(1), 19-32.

- AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION. 1977. "Proposed activities for the decade 1976-1986". *The Accounting Review*, 1-3, 5-14.
- BENGIO, Y., DUCHARME, R., VINCENT, P. 2000. "A neural probabilistic language model". *Advances in neural information processing systems*, 13, 1137-1155.
- BERTOMEU, J., CHEYNEL, E., FLOYD, E., PAN, W. 2021. "Using machine learning to detect misstatements". *Review of Accounting Studies*, 26(2), 468-519.
- BLEI, D. M., NG, A. Y., JORDAN, M. I. 2003. "Latent dirichlet allocation". *Journal of Machine Learning Research*, 3, 993-1022.
- BLOOMFIELD, R., NELSON, M. W., AND SOLTES, E. 2016. "Gathering data for archival, field, survey, and experimental accounting research". *Journal of Accounting Research*, 54(2), 341-395.
- BOCHKAY, K., HALES, J., CHAVA, S. 2020. "Hyperbole or reality? Investor response to extreme language in earnings conference calls". *The Accounting Review*, 95(2), 31-60.
- BONSALL, S. B., LEONE, A. J., MILLER, B. P., RENNEKAMP, K. 2017. "A plain English measure of financial reporting readability". *Journal of Accounting and Economics*, 63(2-3), 329-357.
- BREIMAN, L. 2001. "Random forests". *Machine learning*, 45(1), 5-32.
- BREIMAN, L., FRIEDMAN, J. H., OLSHEN, R. A., STONE, C. J. 2017. *Classification and regression trees*. Routledge, Oxfordshire, Regno Unito.
- BROWN, N. C., CROWLEY, R. M., ELLIOTT, W. B. 2020. "What are you saying? Using topic to detect financial misreporting". *Journal of Accounting Research*, 58(1), 237-291.
- BROWN, S. V., HINSON, L. A., TUCKER, J. W. 2021. "Financial statement adequacy and firms' MD&A disclosures". *SSRN Working paper*.
- BROWN, S. V. KNECHEL, W. R. 2016. "Auditor-client compatibility and audit firm selection". *Journal of Accounting Research*, 54(3), 725-775.
- BROWN, S. V. TUCKER, J. W. 2011. "Large-sample evidence on firms' year-over-year MD&A modifications". *Journal of Accounting Research*, 49(2), 309-346.
- CAMPBELL, J. L., CHEN, H., DHALIWAL, D. S., LU, H.-M., STEELE, L. B. 2014. "The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings". *Review of Accounting Studies*, 19(1), 396-455.
- CHARTERED ASSOCIATION OF BUSINESS SCHOOLS. 2018. *Academic Journal Guide 2021*.
- COLE, C. J. JONES, C. L. 2005. "Management discussion and analysis: A review and implications for future research". *Journal of Accounting Literature*, 24, 135-174.
- DAUDT, H. M. L., VAN MOSSEL, C., SCOTT, S. J. 2013. "Enhancing the scoping study methodology: A large, interprofessional team's experience with Arksey and O'Malley's framework". *BMC Medical Research Methodology*, 13-48.
- DAVIS, A. K., GE, W., MATSUMOTO, D., ZHANG, J. L. 2015. "The effect of manager-specific optimism on the tone of earnings conference calls". *Review of Accounting Studies*, 20(2), 639-673.
- DAVIS, A. K., TAMA-SWEET, I. 2012. "Managers' use of language across alternative disclosure outlets: Earnings press releases versus MD&A". *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 804-837.
- DEVLIN, J., CHANG, M.-W., LEE, K., TOUTANOVA, K. 2018. "Bert: Pre-training of deep bidirectional transformers for language understanding". *arXiv preprint arXiv:1810.04805*.
- DINH, T., HUSMANNA, A., MELLONI, G. 2022. "Corporate sustainability reporting in Europe: A scoping review. *Accounting in Europe*, in corso di pubblicazione.

- DONOVAN, J., JENNINGS, J., KOHARKI, K., LEE, J. 2021. "Measuring credit risk using qualitative disclosure". *Review of Accounting Studies*, 26(2), 815-863.
- FELDMAN, R., GOVINDARAJ, S., LIVNAT, J., SEGAL, B. 2010. "Management's tone change, post earnings announcement drift and accruals". *Review of Accounting Studies*, 15(4), 915-953.
- FRIEDMAN, J., HASTIE, T., TIBSHIRANI, R. 2001. *The elements of statistical learning*, Springer series in Statistics, New York.
- GAULIN, M., PENG, X. 2021. "Compensation disclosure: A study via semantic similarity". *SSRN Working paper*.
- GOODFELLOW, I., BENGIO, Y., COURVILLE, A. 2016. *Deep learning*. MIT press, Cambridge, Massachusetts.
- GUAY, W., SAMUELS, D., TAYLOR, D. 2016. "Guiding through the fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure". *Journal of Accounting and Economics*, 62(2-3), 234-269.
- GUNNING, R. 1969. "The fog index after twenty years". *Journal of Business Communication*, 6(2), 3-13.
- HASTIE, T., TIBSHIRANI, R., FRIEDMAN, J. 2009. *The elements of statistical learning: data mining, inference, and prediction*. Springer Science & Business Media, New York.
- HEALY, P. M., HUTTON, A. P., PALEPU, K. G. 1999. "Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure". *Contemporary Accounting Research*, 16(3), 485-520.
- HEALY, P. M., PALEPU, K. G. 2001. "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature". *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.
- HEITMANN, M., SIEBERT, C., HARTMANN, J., SCHAMP, C. 2020. "More than a feeling: Benchmarks for sentiment analysis accuracy". *SSRN Working paper*.
- HENRY, E. 2008. "Are investors influenced by how earnings press releases are written?" *Journal of Business Communication*, 45(4), 363-407.
- HOBERG, G., LEWIS, C. 2017. "Do fraudulent firms produce abnormal disclosure?" *Journal of Corporate Finance*, 43, 58-85.
- HOBERG, G., PHILLIPS, G. 2016. "Text-based network industries and endogenous product differentiation". *Journal of Political Economy*, 124(5), 1423-1465.
- HUANG, A. H., LEHAVY, R., ZANG, A. Y., ZHENG, R. 2017. "Analyst information discovery and interpretation roles: A topic modeling approach". *Management Science*, 64(6), 2833-2855.
- HUANG, A. H., WANG, H., YANG, Y. 2022. "Finbert: A large language model for extracting information from financial text". *Contemporary Accounting Research*, in corso di pubblicazione.
- HUANG, X., TEOH, S. H., ZHANG, Y. 2014. "Tone management". *The Accounting Review*, 89(3), 1083-1113.
- JONES, M. J., SHOEMAKER, P. A. 1994. "Accounting narratives: A review of empirical studies of content and readability". *Journal of Accounting Literature*, 13, 142-163.
- KOTHARI, S. P., LI, X., SHORT, J. E. 2009. "The effect of disclosures by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A study using content analysis". *The Accounting Review*, 84(5), 1639-1670.
- KUSNER, M., SUN, Y., KOLKIN, N., WEINBERGER, K. 2015. "From word embeddings to document distances". *International conference on machine learning*, 957-966.
- LAWRENCE, A. 2013. "Individual investors and financial disclosure". *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), 130-147.

- LE, Q., MIKOLOV, T. 2014. "Distributed representations of sentences and documents". *International conference on machine learning*, 1188-1196.
- LECUN, Y., BENGIO, Y., ET AL. 1995. "Convolutional networks for images, speech, and time series". *The handbook of brain theory and neural networks*, 3361(10), 255-258.
- LECUN, Y., BOTTOU, L., BENGIO, Y., HAFFNER, P. 1998. "Gradient-based learning applied to document recognition". *Proceedings of the IEEE*, 86(11), 2278-2324.
- LEUZ, C., VERRECCHIA, R. E. 2000. "The economic consequences of increased disclosure". *Journal of Accounting Research*, 38, 91-124.
- LEWIS, C. M., GROSSETTI, F. 2022. "A statistical approach for optimal topic model identification". *Journal of Machine Learning Research*, 23(58), 1-20.
- LI, F. 2008. "Annual report readability, current earnings, and earnings persistence". *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 221-247.
- LI, F. 2010. "The information content of forward-looking statements in corporate filings: A naïve bayesian machine learning approach". *Journal of Accounting Research*, 48(5), 1049-1102.
- LI, Y., ZHANG, L. 2015. "Short selling pressure, stock price behavior, and management forecast precision: Evidence from a natural experiment". *Journal of Accounting Research*, 53(1), 79-117.
- LOUGHRAN, T., McDONALD, B. 2011. "When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks". *Journal of Finance*, 66(1), 35-65.
- LOUGHRAN, T. AND McDONALD, B. (2014). Measuring readability in financial disclosures. *Journal of Finance*, 69(4):1643-1671.
- MANNING, C., RAGHAVAN, P., SCHÜTZE, H. 2010. "Introduction to information retrieval". *Natural Language Engineering*, 16(1), 100-103.
- MARTINC, M., POLLAK, S., ROBNIK-ŠIKONJA, M. 2021. "Supervised and unsupervised neural approaches to text readability". *Computational Linguistics*, 47(1), 141-179.
- MCAULIFFE, J., BLEI, D. 2007. "Supervised topic models". *Advances in neural information processing systems*, 20, 1-8.
- MIKOLOV, T., CHEN, K., CORRADO, G., DEAN, J. 2013a. "Efficient estimation of word representations in vector space". *arXiv preprint arXiv:1301.3781*.
- MIKOLOV, T., SUTSKEVER, I., CHEN, K., CORRADO, G. S., DEAN, J. 2013b. Distributed representations of words and phrases and their compositionality. *Advances in neural information processing systems*, 26, 1-9.
- MIKOLOV, T., YIH, W.-T., ZWEIG, G. 2013c. "Linguistic regularities in continuous space word representations". *Proceedings of the 2013 conference of the North American chapter of the association for computational linguistics: Human language technologies*, 746-751.
- MIMNO, D., WALLACH, H.M., TALLEY, E., LEENDERS, M. 2011. "Optimizing semantic coherence in topic models". *Proceedings of the Conference on Empirical Methods in Natural Language Processing*, 262-272.
- MUSLU, V., RADHAKRISHNAN, S., SUBRAMANYAM, K., LIM, D. 2014. "Forward-looking MD&A disclosures and the information environment". *Management Science*, 61(5), 931-948.
- PENNINGTON, J., SOCHER, R., MANNING, C. D. 2014. "Glove: Global vectors for word representation". *Proceedings of the 2014 conference on empirical methods in natural language processing*, 1532-1543.
- PHAM, M. T., RAJÍČ, A., GREIG, J. D., SARGEANT, J. M., PAPADOPOULOS, A., MCEWEN, S. A. 2014. "A scoping review of scoping reviews: advancing the approach and enhancing the consistency". *Research Synthesis Methods*, 5(4), 371-385.

- PORTER, M. F. 1980. "An algorithm for suffix stripping". *Program: electronic library and information systems*, 14(3), 130-137.
- RYAN, B., SCAPENS, R., THEOBALD, M. 1992. *Research method and methodology in accounting*. Academic Press.
- SCHÜTZE, H., MANNING, C. D., RAGHAVAN, P. 2008. *Introduction to information retrieval*, Cambridge University Press, Cambridge.
- SENGUPTA, P. 1998. "Corporate disclosure quality and the cost of debt". *The Accounting Review*, 73(4), 459-474.
- SHILLER, R. J. 2017. "Narrative economics". *American Economic Review*, 107(4), 967-1004.
- VASWANI, A., SHAZEER, N., PARMAR, N., USZKOREIT, J., JONES, L., GOMEZ, A. N., KAISER, Ł., POLOSUKHIN, I. 2017. "Attention is all you need". *Advances in neural information processing systems*, 30, 1-11.
- WELKER, M. 1995. "Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets". *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 801-827.

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

OIC 34 RICAVI: LE SPECIFICHE CASISTICHE DISCIPLINATE DAL NUOVO PRINCIPIO CONTABILE

di MASSIMILIANO SEMPRINI e FABIOLA SAIA

1. Introduzione.

Nel numero 2/2003 della Rivista (nel contributo “OIC 34 Ricavi: il nuovo principio contabile per la rilevazione dei ricavi in vigore dal 1 gennaio 2024”) abbiamo fornito una panoramica generale del nuovo OIC 34 “Ricavi”, il principio contabile italiano emesso dall’Organismo Italiano di Contabilità con l’obiettivo di definire le regole per il riconoscimento dei ricavi, ad oggi assenti nel set dei principi contabili nazionali. Questo *standard* modificherà la modalità con cui le aziende sono solite rilevare i ricavi, soprattutto in alcuni settori (ad esempio telecomunicazioni, *life science*, ecc.).

L’OIC 34 introduce un’architettura *principle-based*, ossia, definisce i criteri per la rilevazione dei ricavi senza disciplinare regole specifiche per le singole fattispecie o settori di riferimento — salvo alcune eccezioni. Come abbiamo già avuto modo di esporre, il nuovo principio stabilisce un modello di riconoscimento dei ricavi che si articola in quattro fasi, sottolineando l’importanza di identificare gli obblighi di prestazione, misurare i prezzi delle transazioni e allocare i ricavi ai periodi contabili appropriati.

Intendiamo ora esplorare alcune tematiche complesse affrontate in dettaglio dal principio, quali: le vendite con garanzia, le cessioni di licenze, le vendite con obbligo di riacquisto, le operazioni nelle quali la società agisce per conto proprio o per conto di terzi, i costi per l’ottenimento dei contratti ed i contratti onerosi utilizzando anche le estese *guidance* disponibili nel principio contabile internazionale IFRS 15 - *Revenue from Contracts with Customers* su queste tematiche.

L'obiettivo di questo articolo è fornire ai lettori le conoscenze necessarie per conformarsi al principio, anticipare le potenziali sfide e sfruttare i vantaggi che offre.

2. Vendita con garanzia.

Il trattamento contabile delle garanzie è stato a lungo oggetto di esame e di dibattito nell'ambito della rendicontazione finanziaria. Per affrontare le complessità rivenienti dagli obblighi di garanzia, l'OIC ha introdotto, all'interno dell'OIC 34, specifiche disposizioni in grado di offrire ai redattori del bilancio una guida chiara su come riconoscere, misurare e presentare le garanzie nei loro bilanci.

Le società spesso forniscono garanzie correlate alla vendita di un prodotto. La natura di tali garanzie può variare in modo significativo a seconda dei settori e della stesura dei contratti. Alcune di queste garanzie forniscono al cliente l'assicurazione che il prodotto venduto funzionerà come concordato tra le parti e dunque in maniera conforme alle specifiche richieste dal cliente. Vi sono, invece, altre garanzie che forniscono al cliente un servizio aggiuntivo rispetto all'assicurazione di conformità alle specifiche concordate.

Il principio prevede che la garanzia di legge cioè la garanzia obbligatoria che tutela il cliente in caso di non conformità del prodotto venduto (in Italia generalmente valida per due anni dalla data della vendita), non è separata e/o separabile dal bene stesso e quindi è trattata come se non fosse una unità elementare di contabilizzazione distinta. In queste circostanze, la società deve rilevare il ricavo per l'intero importo contrattualmente concordato per la vendita del prodotto e valutare la necessità di iscrivere un accantonamento a fondo oneri pari al costo di sostituzione e/o riparazione del bene venduto, che la società stima di dover sostenere per soddisfare l'impegno assunto, ai sensi dell'OIC 31 "Fondi rischi ed oneri".

D'altra parte, invece, quando il cliente può acquistare una garanzia separatamente (ad esempio, perché ha un prezzo distinto o viene negoziata separatamente), quest'ultima è considerata un servizio a sé stante perché la società si impegna a fornire un servizio aggiuntivo, oltre a garantire che il prodotto abbia la funzionalità descritta nel contratto. In tali circostanze, la garanzia fornita è contabilizzata come una unità elementare di contabilizzazione distinta e sarà pertanto necessario allocare una parte del corrispettivo della transazione a detta unità elementare di contabilizzazione, applicando la regola generale delle quattro fasi.

Nel valutare se la garanzia prestata al cliente sia un'unità elementare di contabilizzazione distinta è necessario che il redattore del bilancio valuti la

natura degli impegni assunti nei confronti del cliente. Elemento che può aiutare a comprendere se la garanzia presente nel contratto sia da considerarsi una unità elementare di contabilizzazione distinta rispetto alla vendita del prodotto è la durata del periodo di garanzia; più lungo è il periodo di copertura, più è probabile che la garanzia costituisca una componente di ricavo distinta. Ciò in quanto è più probabile che venga qualificata come erogazione di servizio aggiuntivo rispetto alla garanzia di conformità del prodotto alle specifiche contrattuali. Un esempio di questa fattispecie è l'estensione facoltativa della garanzia dai due anni richiesti dalla legge a cinque anni dalla data di vendita del bene.

L'OIC 34 chiarisce poi che le garanzie che vengono fornite per legge sono da intendersi come un onere che la società venditrice deve sostenere per legge e non sono quindi da intendersi quali servizi aggiuntivi con una propria profittabilità da contabilizzare separatamente. Per tali garanzie, essendo obbligatorie, il prezzo non è determinato in maniera distinta.

L'esempio 4 - *Contabilizzazione vendite con garanzia ex lege* congiuntamente all'esempio 5 - *Contabilizzazione vendite con garanzia aggiuntiva ed allocazione sconto* inclusi nell'appendice all'OIC 34 sembrano utile per agevolare la comprensione di quanto descritto.

Contabilizzazione vendite con garanzia ex lege

Una società che produce e vende elettrodomestici stipula un contratto con un cliente che prevede la consegna di 100 unità di beni alla data del 31.12.202X per un prezzo di euro 300 ciascuno. Il costo unitario di ciascun bene è di euro 220.

La società, per disposizioni di legge, concede al cliente la possibilità di assistenza gratuita per i primi due anni successivi alla vendita.

La società procede con l'analisi contrattuale al fine di identificare le singole componenti. Nel caso specifico, ai sensi del paragrafo 16, si individua una sola unità elementare circa la fornitura dei beni e pertanto il relativo ricavo viene rilevato quando avviene il sostanziale trasferimento dei rischi e dei benefici.

Al momento della consegna, la società effettua una valutazione circa il trasferimento dei rischi e dei benefici. Nello specifico, reputa che i benefici sono stati completamente trasferiti in quanto il cliente può decidere l'uso dei beni autonomamente.

Per quanto attiene i rischi, la società ha mantenuto unicamente il rischio relativo all'assistenza gratuita *ex lege* da fornire, e perciò rileva i ricavi secondo il disposto del paragrafo A1.

La società procede così ad una valutazione di tale rischio e reputa che il cliente richiederà assistenza per il 10% dei prodotti (pari a 10 unità di prodotti) e quindi valuta di aver trasferito sostanzialmente tutti i rischi. Pertanto, la società a fronte del ricavo da vendita pari ad euro 30.000 iscrive un fondo oneri pari al costo di sostituzione e/o riparazione che la società stima di dover sostenere per soddisfare l'impegno assunto (pari a euro 2.200).

Contabilizzazione vendite con garanzia aggiuntiva ed allocazione sconto

Una società che produce e vende computer stipula un contratto con un cliente che prevede la consegna di un pc alla data del 31.12.202X per un prezzo di euro 5.000.

La società concede al cliente la possibilità di assistenza gratuita per i primi due anni successivi alla vendita.

La società, dapprima, procede con l'analisi contrattuale al fine di identificare le singole componenti. Nel caso specifico si individuano due unità elementari di contabilizzazione, una relativa alla fornitura del bene e l'altra relativa all'assistenza gratuita. Il relativo ricavo viene rilevato quando avviene il sostanziale trasferimento dei rischi e dei benefici e tale valutazione viene effettuata per ciascuna unità elementare di contabilizzazione.

Al momento della consegna, la società effettua una valutazione circa il trasferimento dei rischi e dei benefici e solo in relazione alla fornitura del bene conclude che sono stati trasferiti sostanzialmente sia i rischi che i benefici.

Per quanto attiene l'assistenza gratuita, la società valuta che non ha trasferito i rischi ed i benefici, e non trattandosi di una garanzia *ex lege* procede con la contabilizzazione di una unità elementare di contabilizzazione separata secondo il disposto del paragrafo A2.

La società determina che il prezzo complessivo è pari a euro 5.000 ed alloca tale importo alle singole unità elementari di contabilizzazione. Ai fini dell'allocazione la società considera quanto indicato nel proprio listino prezzi in relazione al bene fornito ed all'assistenza. Rispettivamente, l'uno è venduto solitamente ad euro 4.000 euro e l'assistenza ad euro 2.000 per due anni. Poiché la società è solita vendere insieme le due forniture ad un prezzo di euro 5.000, la società considera uno sconto implicito di euro 1.000 ed alloca così il prezzo complessivo:

Prodotto	Prezzo
Fornitura bene	3.333 (4.000: 6.000 x 5.000)
Assistenza	1.667 (2.000: 6.000 x 5.000)

I ricavi relativi alla fornitura dei beni vengono rilevati al momento della consegna. Viceversa, i ricavi relativi all'assistenza vengono rilevati pro-rata nei due anni.

Sottolineiamo che l'IFRS 15 - *Revenue from Contracts with Customers* distingue tra *assurance-type* e *service-type warranty*. Le garanzie che gli standard internazionali definiscono come *assurance-type* sono quelle che forniscono al cliente l'assicurazione che il prodotto oggetto di garanzia funzionerà come previsto dalle parti, perché è conforme alle specifiche concordate, mentre le garanzie di tipo *service-type* sono quelle in grado di fornire al cliente un servizio in aggiunta all'assicurazione che il prodotto operi conformemente alle specifiche dell'accordo tra le parti.

Diversamente da quanto previsto dai principi contabili nazionali, gli IFRS includono tra le garanzie *assurance-type* non soltanto le garanzie di legge ma anche quelle obbligazioni di cui si fa carico la società in coerenza con le pratiche commerciali abituali. Si pensi ad esempio al territorio americano. Generalmente negli Stati Uniti non esiste un obbligo di durata per la garanzia del prodotto e non esiste neppure l'obbligo di offrire una garanzia sui prodotti venduti. Tuttavia, a livello commerciale, nessun consumatore americano sarebbe portato ad acquistare prodotti senza garanzia o con una garanzia troppo limitata. Tipicamente le società sono portate ad offrire al consumatore una garanzia sui prodotti che mette in vendita. Tali garanzie, alla stregua delle garanzie di legge, sono da considerare come *assurance-type warranty*.

All'interno dell'IFRS 15 ⁽¹⁾ vi sono una serie di fattori utili per valutare se la garanzia fornisca servizi aggiuntivi rispetto all'assicurazione che il prodotto sia conforme alle specifiche contrattuali.

Da un punto di vista contabile, l'*accounting* previsto dall'IFRS 15 per le due tipologie di garanzie appare del tutto assimilabile a quanto previsto dal nuovo OIC 34 "Ricavi".

3. Cessione di licenze.

L'OIC 34 affronta anche il trattamento contabile della vendita di licenze, dal momento che gli accordi di licenza sono sempre più diffusi nel panorama aziendale odierno.

Innanzitutto, va precisato che con cessione di licenza si intende il trasferimento al cliente del diritto ai benefici economici rivenienti dallo sfruttamento di una proprietà intellettuale, che rimane di proprietà della società concedente. Possono essere oggetto di licenza i software e la tecnologia, i brevetti, marchi ed anche i diritti d'autore.

Una società potrebbe impegnarsi a cedere altri beni o servizi al cliente, in aggiunta rispetto all'impegno di concedere una licenza. Tali beni potrebbero essere esplicitamente indicati nel contratto o impliciti nelle prassi commerciali abituali; pertanto, le società saranno chiamate a identificare tutte le unità elementari di contabilizzazione contenute all'interno del contratto. Si pensi ad un contratto che include la licenza di un software in aggiunta a servizi di installazione e supporto tecnico.

Vi possono essere situazioni nelle quali, al contrario, l'impegno a concedere una licenza non risulta distinto da altri beni o servizi oggetto del contratto e dunque tutti gli elementi dello stesso dovranno essere contabilizzati congiuntamente. Si pensi ad un contratto che includa la licenza di

⁽¹⁾ Paragrafo B31: Nel valutare se la garanzia fornisce al cliente un servizio in aggiunta all'assicurazione che il prodotto in questione è conforme alle specifiche concordate, l'entità deve tener conto di fattori quali:

a) l'obbligo imposto dalla legge di fornire la garanzia: in tal caso l'esistenza di norme di legge indica che la garanzia promessa non costituisce un'obbligazione di fare, perché di norma la finalità di tali norme è tutelare i consumatori dal rischio di acquistare prodotti difettosi;

b) la durata del periodo di copertura della garanzia: più il periodo di copertura è lungo, più è probabile che la garanzia promessa sia un'obbligazione di fare, perché è più probabile che la garanzia fornisca un servizio in aggiunta all'assicurazione che il prodotto è conforme alle specifiche concordate;

c) la natura dei compiti che l'entità promette di effettuare: se l'entità deve effettuare compiti specifici per fornire l'assicurazione che il prodotto è conforme alle specifiche concordate (per esempio, il servizio di spedizione per la restituzione del prodotto difettoso) tali compiti non fanno sorgere verosimilmente un'obbligazione di fare.

produrre dei CD con un brano musicale, senza poter usare il brano musicale per altri scopi.

Come riportato dall'OIC 34 paragrafo A.3, la cessione di una licenza produce ricavi a conto economico quando la società cede in uso la licenza al cliente lungo un periodo di tempo determinato. In tali circostanze il ricavo da cessione della licenza è da rilevarsi a conto economico proporzionalmente lungo la durata contrattuale salvo che non vi siano altri criteri maggiormente rappresentativi, quali ad esempio la rilevazione del ricavo sulla base delle vendite rivenienti dall'utilizzo della licenza stessa (ad esempio la vendita di capi di abbigliamento con la presenza di un personaggio dei fumetti di cui si è ottenuto la licenza).

Di fatto il nuovo principio assimila la cessione di una licenza all'erogazione di un servizio, richiedendone il riconoscimento a conto economico in base allo stato di avanzamento della prestazione e dunque man mano che la società soddisfa la sua obbligazione lungo la durata contrattuale.

Nella contabilizzazione della concessione della licenza una società deve valutare se chi concede la licenza ha svolto o svolgerà attività tali da modificare significativamente la forma e/o le funzionalità della licenza in questione e se i benefici trasferiti al cliente dipendano dalle attività che questa dovrà compiere. Si pensi ad esempio alla cessione di una licenza per l'utilizzo di un software della durata di 5 anni. Benché l'unità elementare di contabilizzazione sia solo una (la cessione della licenza software), affinché il cliente possa utilizzare correttamente il software ha la necessità di aggiornamenti periodici. Ciò implica quindi che la società è tenuta a svolgere ulteriori attività (per esempio la realizzazione degli aggiornamenti periodici) per permettere l'uso della licenza al cliente e pertanto dovrà rilevare i ricavi proporzionalmente lungo la durata del contratto.

È poi chiarito che se il cliente è in grado di ottenere tutti i benefici derivanti dall'uso della licenza senza che si rendano necessarie (o siano consentite) ulteriori attività da parte del fornitore il ricavo da cessione della licenza deve essere rilevato a conto economico al momento della consegna della licenza stessa, si pensi per esempio alla licenza di un'opera cinematografica o musicale che non potrà essere modificata lungo il periodo della licenza.

Si riportano di seguito due esempi a supporto di quanto sopra argomentato.

Esempio - ricavo da riconoscere lungo la durata del contratto

La società A è produttrice di una serie televisiva e concede ad un produttore di tazze una licenza - della durata di 3 anni - per poter rappresentare sui suoi prodotti i personaggi della serie tv, a partire dal giorno successivo alla messa in onda.

Il rivenditore è obbligato per contratto ad usare le immagini più recenti dei personaggi della serie televisiva.

All'inizio del contratto il produttore di tazze si aspetta che la società A continui a produrre la serie televisiva e continui ad effettuare attività di *marketing* per promuoverla nel corso del triennio.

La società A continuerà ad effettuare lungo la durata della licenza delle attività di sviluppo pubblicitario che ci si aspetta abbiano un impatto significativo sulla proprietà intellettuale concessa in licenza.

Le attività svolte dalla società A non rappresentano una unità elementare di contabilizzazione separata del contratto di licenza in quanto non trasferiscono beni o servizi al produttore di tazze che siano separabili dalla licenza. Pertanto, l'unica obbligazione della società A è la licenza, il cui ricavo dovrà essere contabilizzato lungo la durata della licenza a partire dalla data di messa in onda della serie televisiva.

Esempio - ricavo da riconoscere al momento della consegna della licenza

La società B vende una licenza software a canone fisso ad un cliente. Quest'ultimo effettua il download del software via internet tramite una chiave digitale. Il contratto di licenza include anche l'attività di supporto post vendita svolta dalla stessa società B.

In accordo con i requisiti dell'OIC 34, la vendita della licenza ed il servizio post vendita sono da considerare due unità elementari di contabilizzazione distinte.

In particolare, l'attività di post vendita non rappresenta un'attività che influenza la licenza poiché è un'obbligazione contrattuale separata. La licenza ha un'autonoma funzionalità e la società B non si aspetta di effettuare delle attività che possano modificare tale funzionalità lungo la durata della licenza. La società B non svolge delle attività che abbiano un impatto significativo sul diritto oggetto di licenza e pertanto il cliente è in grado di ottenere tutti i benefici derivanti dall'uso della licenza senza che si rendano necessarie ulteriori attività da parte della società B. Il ricavo da cessione della licenza deve essere rilevato a conto economico al momento della consegna della licenza stessa, ovvero quando il cliente è in grado di utilizzare la licenza e di ottenerne i relativi benefici.

Quanto finora detto fornisce indicazioni valide per il riconoscimento dei ricavi rivenienti dalla vendita di una licenza.

Con riferimento alla misurazione, invece, il nuovo principio contabile fa rimando a quanto previsto dall'OIC 15 "Crediti" al paragrafo 11. L'obiettivo dell'OIC è quello di rammentare che il valore del ricavo da iscrivere in bilancio debba tenere conto del fattore temporale. L'attualizzazione deve essere effettuata qualora il tasso di interesse effettivo desumibile dalle condizioni contrattuali (se presente) sia significativamente diverso dal tasso di interesse di mercato.

Con l'intento di confrontare l'OIC 34 con l'IFRS 15 relativamente alla cessione delle licenze, si sottolinea in primo luogo che l'IFRS 15 richiede alle società di determinare se la licenza concessa al cliente sia un diritto d'uso della proprietà intellettuale (ciò comporta la contabilizzazione del ricavo in un preciso momento) o un diritto d'accesso (ciò comporta la contabilizzazione del ricavo lungo la durata contrattuale). Secondo l'IFRS 15, la concessione di una licenza rappresenta un impegno a fornire un diritto di accesso alla propria proprietà intellettuale quando:

- il contratto richiede, o il cliente ragionevolmente si aspetta, che la

società concedente intraprenda attività che influenzino in modo significativo la proprietà intellettuale su cui il cliente ha dei diritti;

- i diritti concessi dalla licenza espongono direttamente il cliente a qualsiasi effetto, positivo o negativo, derivante dalle attività della società concedente individuate al punto precedente; e
- tali attività non trasferiscono un bene o un servizio al cliente.

Prassi commerciali abituali, linee di condotta e dichiarazioni specifiche sono alcuni dei fattori che potrebbero instillare nel cliente la ragionevole aspettativa che una società intraprenda attività in grado di influenzare in modo significativo la proprietà intellettuale.

Se i citati criteri vengono soddisfatti, l'impegno a concedere una licenza è contabilizzato come una *performance obligation* soddisfatta lungo la durata contrattuale, perché il cliente riceve e usufruisce contemporaneamente dei vantaggi derivanti dalla prestazione della società di fornire l'accesso alla sua proprietà intellettuale mentre tale prestazione viene eseguita (si pensi ad esempio alla licenza per lo sfruttamento del marchio di una società sportiva, che sarà influenzato dalla performance della stessa lungo il periodo di licenza).

Tutte le volte in cui i requisiti che definiscono il diritto d'accesso non sono rispettati, la società ha di fatto fornito un diritto d'uso della proprietà intellettuale poiché quella proprietà intellettuale esiste (in termini di forma e funzionalità) nel momento in cui la licenza è concessa al cliente. Ciò significa che il cliente può dirigere l'uso della licenza, e ottenerne sostanzialmente tutti i rimanenti benefici, nel momento in cui essa viene trasferita e, quindi, i ricavi vengono rilevati in quel momento.

Si ritiene che le linee guida riportate nell'IFRS 15 possano essere di ausilio per definire secondo i principi contabili nazionali se una società debba rilevare il corrispettivo della cessione di una licenza immediatamente a conto economico, ovvero spalmarlo sulla durata contrattuale della licenza.

4. Vendite con obbligo di riacquisto, opzione di riacquisto e vendite condizionate.

Ulteriori tipologie contrattuali specificamente disciplinate dall'OIC 34 "Ricavi" sono le vendite con opzioni di riacquisto (quali ad esempio le vendite con opzione *call* in capo al venditore e le vendite con opzione *put* in capo al cliente) e le vendite condizionate (ad esempio le vendite nelle quali il bene deve essere restituito se si verifica un determinato evento). Il nuovo principio si pone l'obiettivo di evitare che si generino divergenze nelle prassi contabili e vengano rilevati ricavi fittizi per vendite che nella sostanza non risultano tali; pertanto, l'OIC ha introdotto una disciplina *ad hoc* per tali transazioni.

Per quanto concerne le vendite con obbligo di riacquisto, l'assunto di base dal quale muove l'OIC è che, se il contratto di vendita prevede un obbligo di riacquisto, allora è verosimile che i benefici e rischi sostanziali della vendita

non siano stati trasferiti alla controparte. In tali circostanze è previsto che qualora il prezzo di vendita sia inferiore al prezzo di riacquisto — assumendo dunque che l'operazione abbia natura finanziaria, vale a dire un finanziamento concesso dal cliente con la garanzia del bene oggetto di formale compravendita — la società venditrice a pronti dovrà considerare la somma ricevuta un anticipo finanziario da iscrivere tra i debiti. La differenza positiva tra il prezzo di riacquisto ed il prezzo di vendita verrà quindi considerato un onere finanziario dal debitore che rileverà tale interesse per competenza nel suo conto economico nella voce C17 — Interessi e altri oneri finanziari. Al momento del riacquisto il venditore estinguerà il suo debito congiuntamente a quanto maturato per le somme a titolo di interesse passivo. Il bene oggetto della vendita continuerà ad essere esposto nel patrimonio della società cedente a pronti e valutato al suo costo di acquisto/produzione (anche se fisicamente dato a garanzia del finanziamento al cliente).

Nel caso opposto in cui il prezzo di vendita sia superiore al prezzo di riacquisto, l'operazione ha natura operativa, pertanto, rappresenta in sostanza una cessione di diritto d'uso del bene. La società venditrice al momento della vendita iscriverà un debito pari alla somma che sarà necessaria per il riacquisto del bene mentre la differenza ricevuta a pronti viene considerata un risconto passivo che sarà rilasciato a conto economico come provento operativo per l'uso/affitto del bene nella voce A5 — Altri ricavi e proventi. Anche in questo caso, il bene oggetto della vendita continuerà ad essere esposto nel patrimonio della società cedente a pronti e valutato al suo costo di acquisto/produzione.

Passando ora alla trattazione delle vendite con opzione di riacquisto, il principio prevede che nel caso di opzioni *call* (opzione di riacquisto in favore del venditore) occorre valutare la probabilità che l'opzione venga esercitata, vale a dire se il venditore sia ragionevolmente certo di non esercitare l'opzione di riacquisto. Soltanto in quest'ultimo caso la transazione viene contabilizzata come un'operazione di vendita, mentre in caso contrario la vendita verrà trattata alla stregua di una vendita con obbligo di riacquisto discussa in precedenza.

Si pensi ad esempio ad un contratto attraverso il quale una società vende un'immobilizzazione materiale per 1 milione di euro. Il contratto prevede che ad una certa data specificata nell'accordo la società venditrice possa riacquistare il bene per un ammontare pari a 1,1 milioni di euro. In tale circostanza si può concludere che il controllo ed i rischi e benefici non siano stati trasferiti al cliente fino alla data entro la quale il venditore ha il diritto di esercitare il diritto al riacquisto del bene e, quindi, la capacità del cliente di dirigere l'uso del bene è limitata. La società venditrice dovrà contabilizzare l'accordo come un contratto di finanziamento, in quanto il prezzo di esercizio è superiore al prezzo di vendita del bene originario, manterrà il bene iscritto nell'attivo ed iscriverà una passività finanziaria per gli importi ricevuti dal cliente insieme all'ammontare degli interessi passivi pari alla differenza tra il prezzo di esercizio dell'operazione di riacquisto (1,1 milioni di euro) e il denaro ricevuto (1 milione di euro).

Nel caso di opzioni *put* (vendite con obbligo in capo al venditore di riacquistare il bene oggetto di vendita su richiesta del cliente) bisognerà

valutare la probabilità che il cliente eserciti l'opzione. In tale circostanza il principio prevede che se il venditore è ragionevolmente certo che l'opzione non verrà esercitata, allora la transazione verrà trattata come un'operazione di vendita, in caso contrario saranno applicate le regole delle vendite con obbligo di riacquisto.

Chiaramente per valutare la probabilità associata all'esercizio o meno dell'opzione, le società dovranno tenere conto del prezzo di esercizio dell'opzione *call* o *put*, del prezzo di mercato atteso dei beni alla data di esercizio di queste opzioni e di tutti i fatti e le circostanze che possano influenzare il *judgement* nella scelta di esercitare le opzioni.

Infine, se l'efficacia dell'accordo viene subordinata al verificarsi di una condizione sospensiva ovvero ad altri adempimenti da parte del debitore o di terzi, il venditore rileva il ricavo solo quando è ragionevolmente certo che la condizione si verifichi e ha effettuato la prestazione.

L'IFRS 15 diverge dalle regole sopra introdotte con riferimento alle vendite con opzioni di riacquisto, dal momento che:

- sono equiparati l'obbligo di riacquisto e l'opzione *call* a disposizione del venditore dal momento che non consentono al cliente di ottenere il controllo di un bene perché il cliente è considerato limitato nella sua abilità di dirigere l'uso del bene e ottenere sostanzialmente tutti i benefici residui rivenienti dal bene, anche se il cliente possiede fisicamente il bene;

- nel caso di opzioni *put* a disposizione del cliente, l'analisi si biforca come segue:

- nel caso in cui il prezzo di riacquisto sia inferiore al prezzo di vendita originario, la società deve considerare alla data della vendita originaria se il cliente abbia un significativo incentivo economico ad esercitare questo diritto (soglia differente dalla ragionevole certezza richiesta dall'OIC 34).

Nel caso si concluda che il cliente abbia un significativo incentivo economico ad esercitare la *put option*, l'accordo è contabilizzato come un *lease* nell'ambito dell'IFRS 16 - *Leases*, a meno che il contratto non sia un *sale and leaseback* (in quest'ultimo caso la società continuerebbe a rilevare il bene, riconoscendo una passività finanziaria per l'importo incassato alla data della vendita originaria).

Nel caso in cui si concluda che il cliente non abbia un significativo incentivo economico ad esercitare l'opzione, la transazione è rilevata come una vendita.

Un'eccezione alla regola è prevista nel caso di cessione di *commodities* con un obbligo/diritto di riacquisto di una quantità equivalente della *commodity* (per esempio una quantità di metalli che è sostanzialmente la stessa di quella venduta originariamente) al prezzo di mercato della data di esercizio di tale obbligo/opzione. In questo caso la società potrà rilevare una vendita indipendentemente dalle intenzioni del cliente.

- Nel caso in cui il prezzo di riacquisto del bene sia pari/maggiore del prezzo di vendita originario (scenario assimilabile al caso in cui un bene debba

essere restituito in caso di manifestazione di un determinato evento), la società potrà riconoscere la transazione come una vendita quando risultino contemporaneamente verificate le seguenti condizioni:

- il prezzo di riacquisto sia minore/uguale al valore di mercato atteso del bene alla data di esercizio della *put option*; e
- il cliente non ha un significativo incentivo economico all'esercizio dell'opzione concessa.

In caso contrario, il trattamento contabile sarà assimilato a quello descritto per le opzioni di riacquisto/opzioni *call*.

Infine, nel caso in cui le opzioni dovessero rimanere non esercitate, la società rileverà il ricavo per la vendita originaria, in contropartita della passività rilevata.

5. Società che agisce per conto proprio o per conto di terzi.

L'OIC 34 affronta anche uno degli aspetti più dibattuti dell'attuale *framework* contabile italiano: il concetto noto nei principi contabili internazionali come *principal versus agent* ⁽²⁾.

Quando in una transazione è coinvolta una terza parte oltre al venditore ed al cliente, è necessario che la società venditrice analizzi tutti gli elementi contrattuali per concludere se stia agendo per conto proprio o per conto di terzi.

L'approccio dell'OIC 34 si pone come obiettivo quello di portare una maggiore chiarezza e una guida per determinare se una società agisca per conto proprio o come agente in una transazione, influenzando profondamente le pratiche di riconoscimento dei ricavi in tutti i settori.

Storicamente, la distinzione tra *principal* e *agent* ha svolto un ruolo fondamentale nel riconoscimento dei ricavi, in particolare nei settori caratterizzati da accordi complessi e nei quali sono coinvolte più parti (si consideri ad esempio il contratto di mandato, che può essere con o senza rappresentanza). Tuttavia, la mancanza di linee guida chiare ha spesso portato a interpretazioni incoerenti e giudizi soggettivi, con conseguenti pratiche difformi tra operatori dello stesso settore.

Il nuovo principio contabile introduce un quadro interpretativo per affrontare questo problema. Sottolinea l'importanza di valutare gli elementi contrattuali (quali ad esempio la responsabilità, il rischio di magazzino e il potere di decidere il prezzo di vendita) nel determinare se la società stia

⁽²⁾ L'IFRS 15 *Revenue from contracts with customers* al paragrafo B34 prevede "Quando un terzo interviene nella fornitura al cliente di beni o servizi da parte dell'entità, quest'ultima deve determinare se la promessa configura per sua natura un'obbligazione a fornire essa stessa i beni o servizi specificati (ossia l'entità agisce in qualità di *principal*) o un'obbligazione a provvedere affinché i beni o servizi siano forniti dal terzo (ossia l'entità agisce in qualità di rappresentante ovvero di *agent*).

agendo per conto proprio o per conto di terze parti. Questa regola consentirà maggiore coerenza e comparabilità in quanto allinea il riconoscimento dei ricavi con le obbligazioni della società.

Ai sensi dell'OIC 34, una società agisce per proprio conto quando:

- ha la responsabilità di fornire i beni/servizi al cliente;
- ha il rischio di magazzino inteso come il rischio che i beni rimangano invenduti e quindi perdano di valore; e
- ha il potere discrezionale di decidere il prezzo del bene o del servizio.

Viceversa, la società agisce per conto di terzi quando facilita il trasferimento di beni o servizi tra il cliente e un'altra parte, senza che siano rispettati i requisiti di cui sopra.

Tra gli elementi citati dal principio vi è la responsabilità della società per l'adempimento della promessa di fornire lo specifico bene o servizio. Ciò include in genere la responsabilità per l'accettabilità dello specifico bene o servizio (per esempio la responsabilità principale che il bene corrisponda alle specifiche del cliente). Se la società è la principale responsabile per l'adempimento della promessa di fornire lo specifico bene o servizio, ciò può indicare che il terzo coinvolto nella fornitura del bene o servizio agisce per conto della società (per valutare questo requisito occorre anche mettersi nei panni del cliente e considerare con chi pensa di avere a che fare ed a chi si rivolgerebbe nel caso la prestazione non fosse fornita secondo le caratteristiche definite contrattualmente).

Ulteriore elemento in grado di veicolare l'identificazione del ruolo operato dalla società nel contesto di una transazione tra più parti è il rischio di magazzino. Con questo si intende riferirsi sia al rischio di magazzino prima che il bene o servizio sia stato trasferito al cliente che dopo il trasferimento del controllo al cliente. A titolo d'esempio si pensi ai casi nei quali il cliente abbia un diritto di reso e/o di cancellazione dell'ordine. Se la società opera per conto di terzi, anche in ipotesi di cancellazione d'ordine da parte del cliente finale, potrebbe non incorrere in alcuna forma di rischio e/o responsabilità sui prodotti o servizi oggetto della cancellazione in quanto tali rischi sarebbero in capo al mandante.

Infine, la società che detiene il potere discrezionale nello stabilire il prezzo del bene o servizio opera, in genere, per conto proprio. Fissare il prezzo che il cliente paga può indicare che l'entità ha la capacità di decidere dell'utilizzo del bene o servizio e di trarne sostanzialmente tutti i benefici rimanenti. Tuttavia, va precisato che vi possono essere situazioni nelle quali l'agente può avere discrezionalità nel fissare i prezzi (magari in un intervallo di scontistiche definito), per esempio, quando ne ha la facoltà in modo da generare ulteriori entrate dal suo servizio.

Il principio chiarisce che gli indicatori sopra riportati sono solo indicativi e potrebbero essere più o meno rilevanti a seconda della tipologia di beni o servizi oggetto dell'accordo con un cliente, perché occorrerà comunque alli-

nearsi alla regola generale e valutare in capo a chi siano i rischi e benefici del bene prima del loro trasferimento sostanziale al cliente.

Quando una parte agisce per proprio conto nell'erogazione dei beni e servizi, la società iscrive i ricavi su base lorda per l'ammontare del corrispettivo che si aspetta di avere diritto in cambio dei beni o servizi trasferiti.

Diversamente, una società che opera per conto di terzi rileva i ricavi su base netta evidenziando in bilancio un importo pari alla sola commissione alla quale ha diritto per il servizio di organizzazione prestato.

Esempio - Agenzia di viaggi

Supponiamo che un viaggiatore si rivolga a un'agenzia di viaggi per prenotare una camera d'albergo per la sua prossima vacanza. L'agenzia di viaggi funge da intermediario tra il viaggiatore e l'hotel. In questo caso, la domanda chiave è se l'agenzia di viaggi agisca per proprio conto o come agente nella transazione.

Se l'agenzia di viaggi agisce per conto proprio, avrebbe il controllo sulla camera d'albergo e il ricavo riconosciuto sarebbe l'intero importo addebitato al viaggiatore per la prenotazione dell'hotel. In questo scenario, l'agenzia di viaggi assumerebbe i rischi e i benefici associati alla camera d'albergo, come la responsabilità di eventuali cancellazioni o modifiche.

Se invece l'agenzia di viaggi agisce per conto di terzi, starebbe facilitando la prenotazione per conto del viaggiatore, ma non avrebbe il controllo sulla camera d'albergo. In questo caso, il ricavo riconosciuto dall'agenzia di viaggi sarebbe la commissione o il compenso che riceve per il suo servizio nel facilitare la prenotazione. I ricavi associati alla camera d'albergo stessa non sarebbero riconosciuti dall'agenzia di viaggi.

Nell'esempio fornito, determinare se l'agenzia di viaggi stia operando per conto proprio o per conto di terzi dipende dai fatti e dalle circostanze specifiche della transazione. Se l'agenzia di viaggi ha la capacità di dirigere l'uso e ottenere i benefici della camera d'albergo (ad esempio, fissando il prezzo, decidendo la disponibilità, assumendosi i rischi e i benefici), allora sarebbe probabilmente considerata un committente. Tuttavia, se l'agenzia di viaggi si limita a facilitare la prenotazione dell'hotel per conto del viaggiatore, senza avere il controllo o senza assumersi i rischi e i benefici della camera d'albergo, sarebbe considerata un agente.

In definitiva, è necessaria un'analisi completa dei termini contrattuali specifici, degli indicatori dei rischi e dei benefici associati alla transazione per determinare se l'agenzia di viaggi agisce in qualità di agente o mandante.

In questo caso l'IFRS 15 risulta allineato a quanto previsto dall'OIC 34.

6. Costi per l'ottenimento del contratto.

Ulteriore elemento di novità introdotto dall'OIC 34 è relativo alla contabilizzazione dei costi pre-contrattuali cioè dei costi sostenuti prima della sottoscrizione di un contratto.

I costi che la società sostiene per ottenere un contratto e che avrebbe sostenuto indipendentemente dal suo ottenimento (per esempio il costo del personale dedicato alla predisposizione delle proposte) sono da rilevarsi come costo al momento del loro sostenimento, a meno che tali costi non siano esplicitamente a carico del cliente, indipendentemente dall'ottenimento del contratto.

D'altra parte, invece, i costi sostenuti nel tentativo di ottenere un con-

tratto, per i quali l'ottenimento del contratto è ritenuto ragionevolmente certo, possono essere capitalizzati tra le immobilizzazioni immateriali.

Va sottolineato che il principio introduce alcuni requisiti affinché i costi sostenuti possano essere capitalizzati. In particolare, è necessario che detti costi:

- siano specificatamente sostenuti per un contratto di vendita (trattasi pertanto di costi incrementali, quali le commissioni sulle vendite);
- l'ottenimento del contratto è ritenuto ragionevolmente certo; e
- tali costi sono recuperabili tramite il contratto di vendita.

Se il periodo di ammortamento dell'attività risulta pari o inferiore a 12 mesi e dunque se si tratta di costi di natura ricorrente o se sono di importo irrilevante, gli stessi possono essere imputati direttamente a conto economico al momento del sostenimento.

La contabilizzazione dei costi per l'ottenimento di un contratto ai sensi dell'IFRS 15 è allineata a quanto riportato sopra. Tuttavia, nell'ambito di applicazione dell'IFRS 15 rientrano anche le commesse (al contrario di quanto avviene per l'OIC 34, ove la contabilizzazione dei lavori per commessa continua ad essere disciplinata dall'OIC 23) ed è presente una complessità addizionale: distinguere i costi per l'ottenimento dei contratti dai costi per l'adempimento dei contratti, che in sede di partecipazioni a gare su commesse importanti non è sempre agevole. L'IFRS 15, infine, non disciplina la presentazione in bilancio dei costi per l'ottenimento del contratto.

7. Contratti onerosi.

Brevi cenni di rimando al già esistente principio contabile OIC 31 "Fondi per rischi e oneri e Trattamento di fine rapporto" vengono forniti con riferimento al trattamento dei contratti onerosi. Si rammenta che un contratto oneroso è un accordo in cui i costi previsti per l'adempimento degli obblighi contrattuali superano i benefici economici previsti che ne derivano. I contratti onerosi sono differenti dai contratti in cui la marginalità, seppur inferiore rispetto al mercato, è comunque positiva. Quando un contratto di vendita è oneroso, la società deve rilevare in bilancio, al momento dell'assunzione dell'impegno, un accantonamento a fronte dell'obbligazione assunta (l'importo dell'accantonamento sarà il minore tra i costi per la penale in caso di possibile interruzione del contratto ed i costi necessari a soddisfare le promesse del contratto). L'accantonamento è iscritto nella voce di costo di conto economico della pertinente classe (B, C o D), in quanto deve prevalere il criterio della classificazione "per natura" dei costi.

Anche l'IFRS 15 tratta questa tematica, definendo poi che nella quantificazione dell'accantonamento al fondo per contratti onerosi devono essere considerati sia i costi diretti che i costi indiretti necessari a soddisfare la

promessa al cliente. A parere di chi scrive, la stessa regola deve essere applicata anche per i principi contabili nazionali.

8. Conclusioni.

È richiesto ai *preparers*, al fine di soddisfare i requisiti di rilevazione, misurazione e di informativa del nuovo principio contabile OIC 34 “Ricavi”, di applicare un livello più elevato di diligenza, giudizio professionale e trasparenza.

Il nuovo principio propone nuove opportunità ma al contempo introduce nuove sfide per le società.

Sebbene l'adozione dell'OIC 34 apra le porte a un migliore processo decisionale e a *stakeholder* meglio informati, è importante riconoscere gli sforzi richiesti alle società per accogliere questo cambiamento. I *preparer* dovranno dedicare tempo e risorse per comprendere le complessità del nuovo principio contabile, valutarne l'impatto sulle loro politiche di riconoscimento dei ricavi esistenti e apportare le modifiche necessarie per conformarsi ai nuovi requisiti.

In conclusione, sebbene l'adozione dell'OIC 34 presenti sfide che richiedono uno sforzo sostanziale da parte delle società, offre anche nuove opportunità per una migliore rendicontazione, un processo decisionale informato e migliori efficienze operative. Abbracciando questo cambiamento, le società possono affrontare le complessità del principio, adattare i propri processi e beneficiare dei vantaggi a lungo termine derivanti dal nuovo quadro di rendicontazione più trasparente, solido ed in grado di raccontare la storia specifica della società. Lo standard è *principle-based* ed ogni società dovrà definire come declinarlo sulla base della propria realtà/business.

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

LA VALUTAZIONE DEGLI STUDI PROFESSIONALI

di FRANCESCA BERNINI, MARCO GIULIANI e FABIO LA ROSA

1. Introduzione.

Gli studi professionali sono un'importante e diffusa realtà economica e presentano dei tratti caratteristici, quali l'elevata concentrazione di conoscenze e la bassa intensità di capitale fisico e tangibile, che li differenziano dalle altre imprese. Tuttavia, al loro interno, è possibile distinguere le attività classiche o regolate (professioni contabili, legali e architetti) da quelle più innovative (consulenti aziendali), che mostrano un crescente utilizzo di software e *artificial intelligence*. Tali distinzioni si riflettono sulle particolarità valutative degli studi professionali, specie di quelli in forma societaria.

Il tema della valutazione degli studi professionali è oggi di particolare attualità per la presenza di operazioni di compravendita conseguenti a passaggi generazionali e, soprattutto, per il ricorrere di processi di integrazione tra studi volti a creare realtà di maggiori dimensioni e, sovente, multidisciplinari in grado di avere una maggiore capacità competitiva e di rispondere in modo più efficace ed efficiente alle mutevoli e complesse richieste del mercato nonché ai crescenti obblighi imposti a carico degli operatori economici e degli stessi studi da parte del quadro regolamentare.

Sul punto si segnala anche che, stanti le particolarità che caratterizzano gli studi professionali dal punto di vista dei *driver* del valore, della base informativa, del quadro regolamentare, delle prassi di settore, ecc. i tradizionali approcci, metodi e parametri di valutazione d'azienda non possono essere adottati immediatamente ma devono essere adattati allo specifico contesto.

Su tale premessa, il presente articolo riprende e sintetizza i contenuti della Sezione "Studi professionali" di un volume che prosegue la serie di studi monografici sulla valutazione d'azienda curati da SIDREA (Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia-Aziendale) ⁽¹⁾.

⁽¹⁾ Il riferimento è a F. BERNINI, M. GIULIANI, F. LA ROSA (a cura di), *La valutazione delle noioimprese, degli studi professionali e dei consorzi*. Il volume, di prossima pubblicazione nella

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

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

Il processo di creazione (e distruzione) di valore degli studi professionali presenta caratteristiche peculiari: mentre il modello di studio professionale individuale, il cui destino è strettamente collegato a quello del singolo professionista, gli altri studi professionali presentano fattori comuni a tutte le imprese, tra cui la necessità di contemplare i fattori *social*, di gestire le conoscenze possedute e di valorizzare il proprio *brand*.

Con riguardo al processo di investimento in pratiche *social*, queste ultime mirano ad accrescere le competenze del personale e a migliorare le condizioni di lavoro, con conseguenti benefici quali: il maggiore coinvolgimento dei collaboratori alle attività dello studio, lo sviluppo di un orientamento all'innovazione tecnologica generabile da risorse più qualificate nonché il rafforzamento del *brand* e della reputazione aziendale, ecc. Effetti di ritorno si generano anche dal miglioramento dell'immagine e della reputazione, che consentono di attrarre talenti di qualità, dando nuova spinta al circuito virtuoso.

La dimensione del valore professionale è da mettere in rapporto con il *valore d'uso* (per il cliente) e con il *valore di scambio* (onorario riconosciuto in rapporto alle risorse impiegate per la resa del servizio), con dei *trade-off* da gestire. Ad esempio, al momento della discussione dei termini dell'incarico, i professionisti potrebbero, a parità di onorario, arricchire l'offerta per sperimentare nuove tecniche o acquisire nuove conoscenze, potrebbero scontare l'onorario, o lavorare inizialmente gratis, per il prestigio di avere un cliente particolarmente importante o per le occasioni di apprendimento o di relazione che il rapporto consente di generare.

La tabella 1 mostra uno spettro di bisogni tipici dei clienti, punti di attrattività dell'offerta, capacità organizzative tipiche e competenze professionali critiche, tutti elementi che si riflettono in termini di *driver* di profitto e, quindi, di valore.

collana SIDREA "Studi di Valutazione d'Azienda", coordinata da G. Liberatore, edizioni Giuffrè Francis Lefebvre, Milano. Si ringraziano gli Autori che hanno curato i capitoli contenuti nella Sezione "Studi professionali" del predetto volume: F. La Rosa, A. Fradeani, F. Bavagnoli, A. Cecchetto, E. Comuzzi e C. Cuccurullo.

TABELLA 1 - Lo spettro strategico dei servizi professionali.

	<i>Fornitori di servizi routinari</i>	<i>Professionisti delle procedure</i>	<i>Chieme argentate</i>	<i>Professionisti scienziati</i>
<i>Bisogni dei clienti</i>	Risolvere semplici problemi di routine	Realizzare un progetto complesso articolato in parti interdipendenti	Affrontare una situazione ambigua, importante e inusuale	Affrontare una sfida epocale in un momento di svolta per il cliente
<i>Punti forti di offerta</i>	Basso costo	Approccio sistemico ed integrato	Esperienza in situazioni simili	Capacità di affrontare con successo sfide estremamente complesse
<i>Risorse organizzative</i>	Processi standard ed efficienti	Metodologie	Lezioni imparate dall'esperienza	<i>Rigorosa analisi empirica</i> Conoscenze di avanguardia e sperimentali
		<i>Gestione delle conoscenze</i>		
<i>Competenze distintive</i>	Capacità di esecuzione attenta ai requisiti dettati dal cliente	Rispetto rigoroso e integrato delle procedure	Applicazione in nuove situazioni di conoscenze sviluppate in altri contesti	Utilizzo di strumenti teorici ed empirici per ideare soluzioni innovative
<i>Driver del profitto (valore)</i>				
<i>Marg</i>	Bassa	<----->		Alta
<i>Rate</i>	Basso	<----->		Alto
<i>Util</i>	Alto	<----->		Basso
<i>Leva</i>	Alta	<----->		Bassa

Fonte: adattamento da Nanda e Narayandas (2021).

dove:

- Marg = Marginalità = Utile/Ricavi
- Rate = Tariffa oraria = Ricavi/Ore fatturate
- Util = Utilizzo = Ore fatturate/Numero di professionisti
- Leva = Numero dei professionisti/Numero dei partner

Poiché Redditività = Utile/Numero dei partner

di conseguenza: Redditività = Marginalità x Rate x Utilizzo x Leva

Con riguardo invece alla gestione delle conoscenze e al rapporto tra studio e capitale umano, si inserisce qui l'avvento delle applicazioni di *artificial intelligence* (AI) che si combina con quella umana e produce la c.d. "intelligenza aumentata", consentendo di automatizzare le parti più routinarie dei processi e di accrescere e qualificare l'ambito dell'assistenza professionale o di innovare il servizio. Ne è un esempio, per gli esperti contabili,

l'automazione della presa in carico dei documenti, attraverso la condivisione di sistemi informatici compatibili con il cliente e l'integrazione con le piattaforme della pubblica amministrazione per lo scambio di dati. In tal senso, giocano un ruolo fondamentale le competenze dei professionisti e l'investimento dei clienti in sistemi di IT o AI che lo mettano in condizioni di dialogare con i professionisti.

La rilevanza degli intangibili e delle variabili organizzative aumenta per gli studi professionali via via che si passa dai piccoli studi a entità che assumono un'identità che va oltre quella delle persone che nel tempo si avvicendano come professionisti attivi. Si spiega così, nelle realtà di minore dimensione come negli studi di commercialisti con fatturato sotto il milione di euro, l'utilizzo di algoritmi valutativi ancorati principalmente al fatturato e secondariamente alla marginalità realizzata e all'ubicazione più favorevole in un contesto urbano (Bavagnoli *et al.* 2021). In tali ambiti, la cessione del pacchetto della clientela funge sostanzialmente da apertura della porta di ingresso per accedere alla professione. Non molto della reputazione e dell'immagine del professionista rimane all'acquirente, una volta terminato il periodo di transizione e di passaggio delle consegne.

Con riguardo al *brand*, la sua rilevanza è ricollegata (Binder e Rüssli 2017) a due fattori: *a*) la natura non ripetitiva del business, per il contributo del *brand* a facilitare l'attrazione di nuovi incarichi; *b*) il grado di sofisticazione e specializzazione delle competenze richieste, ove il *brand* veicola una promessa di qualità del servizio reso.

I paradigmi che descrivono le modalità con le quali i *brand* generano valore (Bernini e Ferraro 2018) sono:

- i ricavi incrementali per la riconoscibilità nel mercato, l'aspettativa di una migliore qualità e la fiducia riposta dai consumatori;
- i minori costi di promozione e marketing a parità di volume di vendite;
- i minori costi di reclutamento di talenti;
- il minor costo della raccolta di capitale (*equity* o debito);
- il minor rischio di non conseguire dei risultati positivi in futuro.

Tali benefici si accompagnano, peraltro, anche a dei costi incrementali quali le remunerazioni sopra i livelli medi di mercato per mantenere impegno e motivazione delle risorse umane, i costi derivanti dalla maggiore autonomia nello svolgimento della prestazione, i maggiori investimenti in sistemi IT, *software*, banche dati e AI e nella formazione dei professionisti.

3. La base informativa negli studi professionali.

Il sistema informativo-contabile degli studi professionali si è molto evoluto nel corso degli ultimi anni e ha seguito l'evoluzione del modo di lavorare (Ceci 2022). Al di fuori dei micro-studi, negli studi più strutturati sono presenti *software* gestionali con funzionalità specifiche volte ad automatiz-

zare la gestione dei servizi e a gestire le attività in modo efficiente (De Pirro 2021) grazie all'ausilio di calendari condivisi e a sistemi di rilevamento dei tempi impiegati da ciascun operatore nelle proprie mansioni.

Bagnoli e Biloslavo (2012) distinguono tra studi *strutturati* e studi *personali*. La base informativa a supporto della valutazione è rappresentata da:

- dati di natura contabile utilizzati ai fini fiscali, per i micro-studi poco strutturati;
- dati più strutturati, di natura contabile e gestionale, negli studi con sistemi informativi moderni.

A seconda della finalità della stima varierà anche il fabbisogno informativo ma è indubbia la maggiore qualità della base informativa di uno studio strutturato. Si pensi al flusso informativo che fornisce una valutazione sul grado di soddisfazione dei servizi erogati ai clienti o ai dati estrapolabili dal *timesheet* che, secondo Graciotti (2018), è in grado di fornire le seguenti informazioni:

- il grado di efficienza delle *performance* dello studio, attraverso il confronto fra tempo speso per ogni attività con il tempo atteso;
- la focalizzazione del *team* sugli obiettivi stabiliti;
- la coerenza fra le mansioni affidate a ciascun professionista con l'esperienza maturata da ciascuno;
- l'allineamento delle tariffe applicate ai clienti rispetto ai costi sostenuti in termini di costo delle ore di lavoro dei professionisti;
- la base informativa indispensabile per la costruzione di un budget.

Più in generale, il *timesheet* consente di mappare il tempo impiegato nel capitale umano (tempi impiegati da ogni professionista, che evidenziano attitudini e competenze), nel capitale relazionale (tempi impiegati per intrattenere rapporti con clienti e fornitori e per gestire le attività indispensabili per creare e consolidare immagine e reputazione) e nel capitale organizzativo (tempi impiegati per realizzare procedure e modelli interni). Ne derivano criticità valutative in ipotesi di studi professionali privi di un'impostazione di gestione moderna e strutturata. Non si pone invece alcuna problematica per i micro-studi per i quali, non avendo un avviamento oggettivo, non possono essere applicati gli approcci valutativi adottati per le imprese (Bini 2012).

Anche la condivisione delle informazioni all'interno di uno studio professionale rappresenta un ulteriore *value driver* utile per la valutazione (c.d. *knowledge sharing*).

Un'altra variabile che influenza la quantità e qualità della base informativa è il regime contabile adottato dallo studio professionale oggetto di stima. Con riferimento alle attività legate ai servizi professionali — esercitabili in forma individuale o collettiva, con una veste giuridica che può generare reddito da lavoro autonomo o reddito d'impresa — i regimi contabili utilizzabili sono quello ordinario, semplificato o forfettario. A seconda della tipologia di regime fiscale discendono differenti obblighi di tenuta di registri e scritture contabili.

La qualità informativa derivante dall'adozione dei differenti regimi è massima in presenza di contabilità ordinaria, poiché implica la rilevazione delle operazioni economiche e finanziarie nonché la predisposizione di una situazione contabile/bilancio d'esercizio, e minima in presenza di regime forfetario, poiché oltre a non essere rappresentate le operazioni finanziarie (come per la contabilità semplificata), i costi non trovano generalmente registrazione analitica ma vengono definiti *a forfait* sulla base di percentuali prestabilite, eccezione fatta per alcuni costi che devono essere indicati nell'ambito della dichiarazione dei redditi.

Salvo il caso di valutazioni di studi neo-costituiti, ogni giudizio valutativo poggia, *in primis*, sui dati consuntivi riportati nei bilanci. Fra le poste contabili tipiche degli studi professionali si ricordano:

- le licenze *software* fra le immobilizzazioni immateriali, espressione dei programmi a disposizione dello studio per generare i propri servizi (oltre al tradizionale *software* per la tenuta di contabilità vi potrebbero essere ulteriori *software* specialistici);
- le immobilizzazioni materiali, che consentono di comprendere se è presente un immobile di proprietà o se esistono investimenti in tecnologie informatiche, elementi utili per valutare la qualità della tecnologia e dell'organizzazione nello studio;
- il fondo TFR per i dipendenti che riconduce indirettamente al grado di fidelizzazione del personale dipendente, uno degli indici per valutare la qualità delle risorse umane impiegate dallo studio.
- il costo del personale, voce di costo con incidenza percentuale maggiore che evidenzia la componente che da un lato rappresenta il costo della rischiosità della struttura (in quanto costo fisso) e dall'altro la garanzia di presenza di una componente di struttura stabile (dato che alcuni studi poggiano la propria attività su stagisti e collaborazioni esterne con collaboratori a partita iva);
- i costi qualificabili come "*costo per godimento beni di terzi*" per comprendere l'entità dei canoni corrisposti per l'utilizzo di *software* e banche dati, indice indiretto del grado di specializzazione dei servizi prestati dallo studio, e delle immobilizzazioni acquisite in *leasing*.

Nel caso in cui i professionisti svolgano la loro attività sia attraverso società di servizi/studi associati sia in forma individuale, si pongono inoltre particolari problematiche valutative: le strutture coinvolte presentano infatti differenti livelli di rischio. Necessario anche analizzare le differenti tipologie di servizio offerte da ciascuna entità al fine di ragionare sulla loro ripetibilità nel tempo nonché sulla possibilità di cedere o integrare solo una delle entità coinvolte.

Ad ogni modo, il bilancio non fornisce una rappresentazione del capitale umano, ossia di quell'insieme di conoscenze, qualità ed esperienze che più di altre incide nella *performance* degli studi professionali. Ad esempio, con riguardo al compenso dei professionisti collaboratori esterni, occorre perve-

nire ad una rilevazione contabile omogenea al fine di trasformare il compenso contabile medio in compenso economico normalizzato proiettabile per gli esercizi futuri. La normalizzazione si rende necessaria in quanto il compenso per i collaboratori esterni può:

- prevedere una distribuzione anomala del reddito sulle varie annualità in funzione di necessità fiscali anziché di competenze economiche;
- articolarsi in una componente fissa e in una variabile, legata alle pratiche professionali seguite annualmente, spesso conteggiata su compensi che prima devono essere incassati dallo studio;
- prevedere un ulteriore compenso percentuale legato al possesso di propria clientela.

Un altro elemento della base informativa di uno studio professionale è la strategia interna (*mission*, *vision* e dei valori dello studio, definizione degli obiettivi strategici), da cui si trarre le previsioni legate alle *performance* future che si riflettono sulla stima dei flussi e tassi futuri. Tuttavia gli studi professionali italiani raramente hanno una visione di medio-lungo termine poiché spesso procedono in un'ottica *day by day*, legata alle scadenze fiscali. Pertanto, occorre ricostruire i flussi futuri partendo dai dati storici e proiettando la valorizzazione dei servizi — a tariffa fissa contrattuale o a tariffa variabile (quantificata in funzione del tempo speso) — sull'orizzonte di piano futuro.

Sul fronte dei tassi da applicare occorre considerare una rischiosità adeguata maggiorando il tasso per riflettere, ad esempio, la mancata prefigurazione del ricambio generazionale, esaminando l'età anagrafica e lavorativa degli associati e visionare lo statuto e i patti parasociali esistenti al fine di comprendere se è disciplinata l'ipotesi di interruzione dei rapporti fra gli associati per garantire una protezione per lo studio.

4. I modelli valutativi.

La prospettiva di valutazione di uno studio professionale prende corpo attraverso l'identificazione di un modello di riferimento capace di contrapporre valutazioni impostate sulle caratteristiche strategiche, gestionali, strutturali e sui risultati prodotti e producibili, a valutazioni tese a cogliere la portata delle sole caratteristiche strutturali.

Il modello di riferimento poggia sulla scelta di modelli principali e di modelli di controllo. Nella prospettiva di uno studio professionale si possono isolare uno o più modelli principali centrali che possono trovare concretizzazione nel modello reddituale, in quello reddituale esteso, nelle loro eventuali varianti finanziarie o monetarie, a cui si contrappone un modello patrimoniale costruito sulla base di prospettive anche differenziate. Si identifica poi una costruzione di controllo che può trovare concretizzazione nel modello impostato sui moltiplicatori.

Si viene così a delineare un impianto di carattere generale il cui obiettivo è definire il valore di uno studio professionale, da un lato, sulla base della sua capacità di produrre risultati nel tempo (reddito operativo caratteristico al netto d'imposta; EBITDA caratteristico al netto d'imposta; FCFO caratteristico al netto d'imposta) e, dall'altro, sulla base della sua dotazione strutturale e patrimoniale (CIN caratteristico).

Il modello reddituale costituisce il modello fondamentale per ogni studio professionale, in quanto il successo si misura sulla base della sua capacità di produrre prima di tutto reddito. Il modello è impostato sull'attualizzazione dei flussi di reddito prospettici tesi a cogliere il valore dello studio professionale in quanto assetto funzionante. In presenza di un approccio *asset side* e di una metrica *as it is*, si propone una costruzione tesa a cogliere il valore del portafoglio dei business principali impostata su due, tre o più periodi, con un periodo di piano caratterizzato da osservazioni analitiche delle strutture prospettiche di ricavo, costo e risultato (estensione a tre-quattro esercizi prospettici), un periodo di estensione del piano impostato su osservazioni analitiche e sintetiche (estensione a tre-quattro esercizi prospettici), un periodo destinato ad accogliere un *continuing o terminal value* impostato su osservazioni sintetiche e semplificate (estensione al medio termine).

La stima dei flussi di reddito operativo caratteristico al netto delle imposte lungo i tre o più periodi definiti si basa sulla seguente impostazione: determinazione analitica delle strutture di ricavo e costo nel primo periodo; mista ossia analitica o sintetica in relazione alla rilevanza della variabile e del *driver* sottostante nel secondo periodo; sintetica e semplificata in quanto impostata su condizioni di costanza dei fattori e dei fenomeni nei periodi successivi.

Nell'impostazione *as it is* il valutatore presuppone una lettura analitica del modello di business che contraddistingue lo studio professionale in un intorno del momento valutativo (portafoglio dei business e portafoglio degli strumenti di finanziamento, tipologia dei servizi venduti, portafoglio dei clienti, portafoglio dei fornitori, modalità di produzione e cessione dei servizi, effetti sui processi e sulle attività, effetti sulla dimensione e composizione della struttura) e una lettura altrettanto analitica delle strutture di ricavo, costo e risultato che ne scaturiscono. L'obiettivo è determinare la struttura di ricavi, costi e risultati che identifica la traiettoria dello studio professionale nell'ultimo periodo, e in senso più ampio, le scelte strategiche di fondo e le decisioni operative messe in atto dal professionista o dai professionisti che compongono lo studio nell'ultimo periodo.

Nell'impostazione *as it is* il processo di interpretazione e correzione delle strutture presuppone l'identificazione di una o più traiettorie che contraddistinguono lo studio professionale nell'ultimo periodo e presumibilmente nel periodo prospettico di breve termine. In questo processo diventano decisive le attività tese a identificare la struttura caratterizzante lo studio. In sintesi: le attività di revisione contabile e di bilancio in senso stretto tese a verificare il

rispetto dei principi contabili e di bilancio; le attività di rettifica tese a rimodulare la struttura e la composizione dei ricavi ponendo in osservazione i ricavi riferibili all'intero portafoglio, i ricavi per tipologia di business e la loro ripetibilità, i ricavi ripetibili e non, i ricavi straordinari e non; le attività di rettifica tese a rimodulare la struttura e la composizione dei costi ponendo in osservazione i costi dell'intero portafoglio, i costi ripetibili e non, i costi discrezionali e non, i costi straordinari e non. È il processo di determinazione della struttura caratterizzante lo studio professionale oggi e in prospettiva *as it is* quella che definisce il piano e l'estensione di piano; per alcuni con un lessico piuttosto discutibile si tratta di un processo di normalizzazione del reddito.

Nell'impostazione *as it is* l'asse temporale di lettura e di identificazione della struttura di ricavi e costi caratterizzante lo studio professionale può essere contenuto in presenza di assetti stabili e di modelli di business che presuppongono strutture di ricavo e costo prevalentemente ripetibili. L'asse diventa esteso in presenza di assetti instabili, con cambiamenti anche importanti e con modelli di business caratterizzati da ricavi e costi con marcati livelli di non ripetibilità.

Un'attività professionale può concretizzarsi in una molteplicità di soluzioni, ricollegabili orientativamente a tre categorie distintive: studio individuale (con strutture di ricavi e costi tipiche di studio individuale), associazione tra professionisti in senso proprio o in senso improprio (con strutture di ricavi e costi condivise o con sole strutture di costi condivise), società tra professionisti con soluzioni specifiche che oscillano tra configurazioni societarie di capitali e configurazioni societarie di persone (con strutture di ricavi e costi societarie). Queste distinzioni, tuttavia, non modificano le scelte di fondo sul metodo, sul modello valutativo di riferimento, sui modelli valutativi specifici che ne definiscono la struttura.

La valutazione di confronto viene effettuata con il modello patrimoniale, per cogliere il valore dello studio professionale in quanto aggregato di investimenti strutturali. Si tratta di un modello che assume rilievo come indicatore di soglie minime al di sotto delle quali non è possibile andare e di soglie di confronto per valutare il valore creato per effetto di scelte strategiche e gestionali. Si propone una costruzione tesa a cogliere il valore del portafoglio dei business principali, come somma algebrica dei valori correnti riferibili ai beni, ai diritti e agli impegni dello studio professionale, osservati autonomamente al momento della valutazione.

La valutazione di controllo può essere invece effettuata con il modello dei multipli sulla base di parametri indiretti e costruiti su campioni di studi professionali appartenenti al medesimo comparto o sulla base di comparazioni che interessano la compravendita di entità similari.

Le tradizionali difficoltà di applicazione concettuali e operative che rendono spesso poco affidabili gli indicatori propri di questo modello si amplificano nella valutazione degli studi professionali, data l'esiguità delle banche

dati e dei campioni costruiti e considerata l'eterogeneità dei modelli di business e delle strutture che li caratterizzano.

Nella valutazione di uno studio professionale possono assumere rilievo i multipli impostati sui ricavi, i multipli impostati sul ROC o sull'EBITDA.

5. La valutazione degli studi professionali.

5.1. La valutazione degli studi medici.

Mentre in un recente passato, le valutazioni degli studi medici erano prettamente fondate su “regole del pollice”⁽²⁾ (Cuccurullo et al. 2019), oggi la loro valutazione si è sofisticata per corrispondere agli standard professionali. Operando in un settore altamente regolato, al valutatore sono necessarie sia competenze tecnico-valutative sia competenze ed esperienza specifica di tipo settoriale, almeno sui seguenti quattro elementi (Cimasi 2014):

- *regolazione e canali di finanziamento*: la regolazione impatta sugli *economics* degli studi tramite tre elementi: *a*) la natura proprietaria del soggetto erogatore; *b*) il canale di finanziamento delle prestazioni, che può essere pubblico (SSN), come nel caso dei soggetti “convenzionati” o accreditati, privato “intermediato” da assicurazioni o fondi integrativi, o totalmente privato, quando gli utenti stessi rimborsano le prestazioni ricevute (*spesa out of pocket*); *c*) il grado di regolazione. Queste tre dimensioni caratterizzano il *payor mix*⁽³⁾ per cui si distinguono, ai due estremi delle prestazioni erogate da un soggetto privato, quelle erogate in regime di “convenzionamento” dalle prestazioni più caratterizzate da dinamiche di mercato (es. medicina estetica);
- *concorrenza*: alcuni studi professionali (es. dentisti e medicina estetica) sono meno condizionati dalla regolazione e più esposti alle dinamiche di mercato. Al contrario, altri studi sono condizionati dalla regolazione e dipendenti da flussi di ricavi e tempi di pagamenti da parte delle Regioni. La regolazione impone: *a*) i prezzi di rimborso delle prestazioni (tariffe per prestazioni ambulatoriali o specialistiche), *b*) i tetti finanziari che limitano la crescita, sovente sottostimando la capacità produttiva installata (Cuccurullo e Pennarola 2017); *c*) gli standard organizzativi e tecnologici che irrigidiscono la struttura dei costi. Anche la proliferazione di figure tecnico-professionali inasprisce il livello di concorrenza;
- *revenue e cost model*: il *revenue model* di uno studio medico dipende dal

⁽²⁾ Le “regole del pollice” sono euristiche della valutazione che si formano sulla base dell'esperienza degli operatori di settore. Nel caso delle aziende sanitarie corrispondono, in genere, a multipli dei ricavi.

⁽³⁾ Il *payor mix* si riferisce alla percentuale di ricavi provenienti da un canale di finanziamento (*payer*).

payor mix (canali di finanziamento), dai volumi di prestazioni, dal *service mix* (ampiezza delle prestazioni erogate) e dal *case mix* (complessità delle prestazioni). Il valutatore deve, quindi, distinguere quali e quante prestazioni sono: *a)* finanziate dal sistema pubblico, a quali tariffe e con quali tetti di finanziamento; *b)* rimborsate a “prezzi concordati” da Assicurazioni e Fondi Integrativi; *c)* remunerate a “prezzi liberi”. Il *cost model* è caratterizzato da forte rigidità della struttura di costo perché recentemente sono aumentati i costi generali per la crescente complessità amministrativa e gli investimenti in attrezzature.

- *avviamento*: date le dimensioni ridotte degli studi professionali, l'avviamento — che varia nel *range* 15-50% in base alle branche specialistiche (Cimasi 2011) — tende ad includere l'insieme delle risorse immateriali, sebbene sia opportuno distinguere quello propriamente aziendale dall'avviamento generato da figure professionali chiave (Cuccurullo e Catalfo 2017).

5.2. La valutazione degli studi di commercialisti.

Da tempo si è constatato come la leva strategica per lo sviluppo sia l'aggregazione professionale (Cndcec-Fnc 2019), tuttavia nel comparto ci si è dovuti scontrare con la storica difficoltà dei commercialisti ad aggregarsi che si è in definitiva riflessa nella ridotta dimensione degli studi. Ne discende come, ai fini strettamente valutativi, possa essere frequente l'ipotesi di dovere valutare micro studi professionali che, estraendo dalla propria attività una normale remunerazione per il lavoro svolto, non dispongono né di avviamento né di relazioni di clientela che abbiano valore (Bini 2012).

Escluse tali ipotesi — per le quali è stata prospettata la possibilità di fare riferimento a metodi semplificati di tipo patrimoniale che valorizzino il capitale tangibile e intangibile (Charrier 2022) — vi è solitamente una preferenza per l'applicazione di metodi basati sui flussi prospettici di risultato supportati, pur nella consapevolezza della loro ridotta razionalità, dall'applicazione di criteri empirici. A quest'ultimo riguardo si ricorda come nella prassi si faccia riferimento ad un coefficiente moltiplicativo del fatturato cedibile nell'ultimo anno generalmente oscillante fra 1 e l'1,50.

Sintetizzando, la prima fase in cui si articola una stima di studio professionale consiste in una prima valutazione con il metodo empirico dei multipli sul fatturato. Base di partenza per l'approccio è l'individuazione del fatturato ripetibile attraverso l'esame dei mandati in essere (Giuliani e Marasca 2018) e un processo di normalizzazione che escluda incarichi personali e operatività legate al singolo professionista, non trasferibili per definizione; si passa poi a definire il multiplo, variabile in funzione di *location*, redditività, storicità, tipologia di clientela e di servizi prestati.

Si passa poi all'applicazione del metodo reddituale (Billone-Ridi 2014) attraverso una normalizzazione anche sul fronte dei costi, specie con riferi-

mento all'inserimento degli oneri figurativi (fra cui la remunerazione per i professionisti).

Qualora non sia possibile l'adozione di un metodo di controllo si ritiene comunque opportuno sottoporre la stima ad una analisi di sensitività al variare delle variabili individuate (Marasca 2014).

L'adozione del metodo dei multipli, basato su un moltiplicatore il più delle volte soggettivo, non è esente da critiche. In particolare l'uso di un indicatore del volume di attività (fatturato) è sempre più messo in discussione a favore dell'impiego di un indicatore di risultato (EBITDA), maggiormente in grado di riflettere la *performance* e la qualità della clientela dello studio (Bosiger 2019).

Altre criticità sono legate alla presenza di figure chiave, difficilmente rimpiazzabili perché rappresentano i *rainmaker* in grado di procacciare clientela (Cecchetto 2021), che dovrebbero imporre la considerazione di un *key person risk* (Romano 2021) su tassi, flussi o multipli.

5.3. La valutazione di altre tipologie di studi.

Nel prosieguo si espongono alcune particolarità per la stima di differenti tipologie di studi professionali, alcuni più assimilabili come caratteristiche agli studi medici, altri invece agli studi di commercialisti, ricordando (si veda la tabella 2) che l'approccio valutativo cambia a seconda della prevalenza di *intangibles* (capitale umano, relazionale e organizzativo) rispetto al valore dei beni strumentali necessari per svolgere l'attività. L'approccio cambia inoltre a seconda della presenza di attività che si ripetono con continuità, della tipologia di base informativa a disposizione e delle dimensioni dello studio.

TABELLA 2 - Come cambia l'approccio valutativo a seconda del tipo di attività.

Ripetibilità delle prestazioni	SI	<ul style="list-style-type: none"> - uso di flussi analitici - possibile uso di multipli - bassa negoziabilità - rilevanza del periodo di affiancamento - grande importanza del valore terminale 	<ul style="list-style-type: none"> - uso di flussi analitici - possibile uso di multipli - alta negoziabilità - rilevanza del periodo di affiancamento - grande importanza del valore terminale
	NO	<ul style="list-style-type: none"> - uso di flussi sintetici - difficoltoso uso di multipli - bassa negoziabilità - periodo di affiancamento non così fondamentale - bassa importanza del valore terminale - tendenza a convergere verso approcci patrimoniali 	<ul style="list-style-type: none"> - uso di flussi sintetici - difficoltoso uso di multipli - alta negoziabilità - periodo di affiancamento fondamentale - bassa importanza del valore terminale
		NO	SI

Forte fidelizzazione rapporto cliente-professionista

Gli studi odontoiatrici presentano una clientela stabile, caratterizzata da

un elevato tasso di fidelizzazione. Tuttavia, non è possibile quantificare con obiettività i flussi analitici futuri (finanziari o reddituali) in quanto le prestazioni odontoiatriche non si caratterizzano per scadenze regolari imposte a livello legislativo, come per i commercialisti. Questa difficoltà è accentuata dall'evoluzione del settore, che si sta imprenditorializzando ad opera delle *catene dentali*, con inevitabile spersonalizzazione dell'attività. Inoltre, a differenza di altre professioni, le attrezzature di cui dispone il dentista presentano un costo elevato che occorre considerare in sede di stima. A livello di approccio valutativo, nella prassi, si tende ad optare per l'applicazione di metodi misti con stima autonoma dell'avviamento attraverso un metodo sintetico. In alternativa, quando il valore corrente delle attrezzature non appare elevato a causa della forte svalutazione che caratterizza tali cespiti, si opta per i metodi reddituali puri. I multipli riscontrabili applicabili al fatturato oscillano tra 0,8 e 1,1 in ipotesi di cessione dell'intero studio. Tali valori variano al variare di *location*, attrezzature in dotazione, disponibilità di parcheggio, redditività e parco clienti a disposizione (Buzzoni-Mandirola-Siess 2022).

Gli studi legali si caratterizzano per l'elevata fiducia che il cliente ripone nell'avvocato e nelle relative doti difensive. Tuttavia, salvo taluni ambiti, il tradizionale studio legale che presta servizi generici non presenta flussi reddituali costanti. A ciò si aggiunga che non sono attività *capital intensive*. Sul fronte metodologico si possono utilizzare i metodi basati sui flussi analitici (reddituali o finanziari) in presenza di servizi ripetitivi, diversamente occorre ricostruire il modello in via sintetica attraverso un reddito medio-normale da proiettare lungo un orizzonte analitico al termine del quale stimare un *terminal value*. Nel caso di stima di flussi finanziari occorre considerare — come per i notai per cui il problema è ancora più rilevante — che le anticipazioni per i clienti rappresentano una problematica rilevante da esaminare. Sul fronte dei multipli si utilizza nella prassi la grandezza del fatturato e il multiplo applicabile varia in funzione della localizzazione dello studio, della redditività e delle modalità di pagamento del prezzo. I valori riscontrati sul mercato si assestano al massimo fra l'1,40-1,60 (Trovato 2020), evidenziando anche per il passato valori prossimi a 1 in media (Guatri 1998).

Infine, gli studi di architettura presentano attività caratterizzate da bassa ripetitività con un legame fiduciario con il cliente più contenuto rispetto ai commercialisti e agli avvocati. Ciò rende difficile la stima di un valore, da identificare con metodologie sintetiche. Sul multiplo, con riferimento ai parametri applicati in Usa, si prevedevano in passato valori prossimi allo 0,40 da applicare al fatturato, cui sommare il valore dell'attivo corrente a disposizione (Guatri 1998).

Bibliografia

- BAGNOLI C.-BILOSLAVO R. (2012), *L'innovazione strategica nei piccoli e medi studi commercialistici triveneti*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2/2012, Giuffrè, pag. 247 e s.s.
- BAVAGNOLI F., BUZZONI G., MANDIROLA C., SALINELLI E. (2022), *Exploring market multiples accuracy for professional practices: sales is the value anchor but profitability and location matter too*, in *Journal of Management and Governance*, vol. 26, n. 4.
- BERNINI F., FERRARO O. (2018), *La valutazione del marchio*, in GIULIANI M., MARASCA S. (a cura di), *La valutazione degli intangibles aziendali*, Milano, Giuffrè.
- BILLONE M. - RIDI T. (2014), *Valutazione degli studi professionali: metodo reddituale e analisi delle assumption*, Amministrazione & Finanza, Ipsoa, n. 3/2014.
- BINDER C., RÜSSLI S. (2017), *Probing the Values of Professional Service Firm Brands*, in *Business Valuation Update*, vol. 23, n. 6.
- BINI M. (2012), *La valutazione di uno studio professionale a fini di conferimento ad una S.T.P.*, in *Le società*, n. 5, Milano, Ipsoa.
- BOSIGER G. (2019), *Comment le numérique impacte la valorisation des cabinets?*, *Ouverture*, Experts-comptables et Commissaires aux comptes de France, n. 108/2019
- BUZZONI G.-MANDIROLA C.-SIESS A. (2022), *Operazioni di M&A tra studi professionali. Aspetti fiscali, civilistici e contrattuali*, Maggioli Editore.
- CECCHETTO A. (2021), *La valutazione ai fini di recesso della partecipazione in S.r.l. svolgente attività di servizi professionali. Alcune implicazioni e problematiche relative*, VisioPro, Euroconference, n. 31/2021.
- CECI M. (2022), *I professionisti sposano il tech ma faticano a innovare*, *Il Sole 24 Ore*, 4 luglio 2022.
- CHARRIER L. (2022), *Comment on évalue un cabinet*, in AA.VV., *Donner de la valeur à son cabinet*, Cegid.
- CIMASI, R. J. (2011), *Adviser's guide to health care: Volume 2, Professional Practices*. Chapter 13.
- CIMASI, R. J. (2014), *Healthcare valuation, the financial appraisal of enterprises, assets, and services* (Vol. 2). John Wiley & Sons.
- CNDCEC-FNC, (2019), *Il processo di aggregazione e la digitalizzazione negli studi professionali*, CNDCEC.
- CUCCURULLO C., CATALFO P., (2017), *La valutazione delle Case di Cura private*, in Maglio R. (a cura di), *La Valutazione d'azienda in settori specifici d'attività*, Giuffrè editore - Studi di Valutazione d'azienda, collana SIDREA.
- CUCCURULLO C., MAGLIO R., TUCCILLO D. (2019), *I metodi di mercato*, in (a cura di) Corbella S., Liberatore G., Tiscini R., *Manuale di valutazione d'azienda*, Vol. I, McGraw Hill.
- CUCCURULLO C., PENNAROLA G. (2017), *Strategia e performance degli ospedali. Analisi, Pianificazione e Valutazione*, Egea (capitolo 5).
- DE PIRRO R. (2021), *Gli studi professionali al test della corretta gestione amministrativo-contabile*, in *Controllo di Gestione*, Wolters Kluwer, 20 settembre 2021.
- GIULIANI M., MARASCA S. (2018), *La valutazione degli intangibles: considerazioni introduttive*, in GIULIANI M., MARASCA S. (a cura di), *La valutazione degli intangibles aziendali*, Milano, Giuffrè.
- GRACIOTTI J. P. (2018), *La governance strategica degli studi legali*, Wolters Kluwer
- GUATRI L. (1998), *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea.

- MARASCA S. (2014), *I principali fattori di incertezza nella valutazione d'azienda*, Giuffrè Francis Lefebvre - Studi di Valutazione d'azienda, collana SIDREA.
- NANDA A., NARAYANDAS D. (2021), *What Professional Service Firms Must Do to Thrive? They have to tightly align their practices and clients*, in *Harvard Business Review*, vol. 99, n. 2.
- ROMANO M. (2021), *Premi e sconti nella valutazione delle aziende*, Giuffrè Francis Lefebvre - Studi di Valutazione d'azienda, collana SIDREA.
- SIESS A. (2022), *Aggregazioni, il peso della cultura*, *Il Libero Professionista*, n. 4/2022, Confprofessioni.
- TROVATO I. (2020), *Studi legali o professionali, quanto valgono? Ecco come calcolare il valore di mercato*, *Il Corriere della Sera*, 7 febbraio 2020.

ATTUALITÀ (*)

IVSC nomina esperti tecnici negli standards-setting boards

L'IVSC è lieto di annunciare la nomina di 18 nuovi esperti che faranno parte dei comitati di definizione degli standard. Questi nuovi membri del consiglio, che provengono da una vasta gamma di esperienze tra cui organismi professionali, organizzazioni di emanazione degli standard, società di servizi professionali e organizzazioni di investimento pubblico, entreranno a far parte dello *Standards Review Board*, del *Business Valuation Board*, del *Financial Instruments Board* e del *Tangible Assets Board* dell'IVSC da Aprile 2023. Rimarranno in carica per un periodo iniziale di tre anni. I nuovi membri dei comitati lavoreranno in collaborazione con le parti interessate esterne per sviluppare standard che riflettano le migliori pratiche globali e rispondano alle mutevoli esigenze del mercato e dei professionisti. In qualità di leader nel loro campo di competenza, apportano preziose conoscenze dei propri mercati finanziari al processo di definizione degli standard. Sono stati selezionati da un comitato per le nomine indipendente utilizzando un pool globale di candidati. Nello stesso mese, IVSC ha pubblicato un Exposure Draft che delinea gli aggiornamenti proposti per gli IVS. Questo sarà in consultazione per 12 settimane e è disponibile per l'accesso e il download dal sito web dell'IVSC dalla fine di aprile. Il primo compito dei nuovi membri del consiglio sarà quello di rivedere e considerare tutti i feedback della consultazione in modo che l'IVSC possa pubblicare un aggiornamento degli IVS all'inizio del 2024.

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

* * *

Collaborazione IVSC e World Intellectual Property Organization (WIPO)

L'IVSC e l'Organizzazione mondiale della proprietà intellettuale (OMPI) hanno firmato un *Memorandum of Understanding (MoU)* per rafforzare la cooperazione e la collaborazione su questioni relative alla valutazione della proprietà intellettuale e di altri beni immateriali. Il protocollo d'intesa faciliterà lo scambio di informazioni e competenze tra le due organizzazioni e includerà la collaborazione in attività di ricerca e sviluppo, formazione e rafforzamento delle capacità e la promozione delle migliori pratiche nella valutazione della proprietà intellettuale e di altri beni immateriali. L'OMPI è l'agenzia delle Nazioni Unite che guida lo sviluppo di un sistema di proprietà

(*) Attualità a cura di Federica Doni.

intellettuale internazionale equilibrato ed efficace che consenta l'innovazione e la creatività. Nel contesto di sforzi più ampi per garantire che i beni immateriali supportino gli imprenditori e le imprese a livello globale, l'OMPI sta adottando un approccio orientato all'azione, rendendo la valutazione e il finanziamento della proprietà intellettuale un'area chiave del lavoro dell'OMPI. Il protocollo d'intesa entrerà in vigore immediatamente.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://eacva.com/wp-content/uploads/EBVM_2023-01_European_Business_Valuation_Magazine.pdf

* * *

Nuova veste grafica del brand e logo di IVSC

L'IVSC annuncia di avere operato una trasformazione visiva al brand e al logo. Mentre la missione principale di sviluppare standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale e promuovere la professione di valutazione globale rimane invariata, la veste grafica è stata modernizzata per la prima volta dal 1981. Il marchio aggiornato pone l'accento sulla "Valutazione" e sottolinea il ruolo dell'IVSC nel promuovere la fiducia e la credibilità nella professione di valutazione attraverso l'implementazione degli IVS. Come parte di questo cambiamento, i membri IVSC possono utilizzare un nuovo logo "Membro IVSC", che mette in mostra i loro contributi essenziali al progresso degli standard di valutazione e della professionalità.

La gamma di colori ampliata offre una maggiore versatilità per l'emissione di consulenze, standard e documenti prospettici su misura per un pubblico specifico. Il marchio aggiornato verrà applicato nei tre campi specifici delle risorse coperti dagli IVS: attività e beni immateriali, strumenti finanziari e beni materiali, aiutando a distinguere tra le aree di interesse.

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

* * *

European Business Valuation Magazine - Spring 2023

L'ultima edizione di EACVA/IVSC European Business Valuation Magazine (EBVM) è disponibile per l'accesso online. Gli articoli pubblicati sono tre. Il primo "Business Valuation with Irregular Capital Expenditures", di Hanna Murina, propone un miglioramento della metodologia di valutazione per i casi con spese in conto capitale irregolari e deriva una formula per normalizzare il flusso di cassa su capex in conto capitale nella stima del valore terminale. La formula è verificata da un modello comparativo di flussi di cassa attualiz-

zati con un lungo periodo di previsione. Il modello indica che le regole empiriche su come equiparare le spese in conto capitale all'ammortamento, sono una fonte di inesattezza nelle valutazioni aziendali, mentre la formula di normalizzazione è una soluzione per una valutazione giustificata senza restrizioni e, in molti casi, con presupposti irrealistici di divisibilità infinita e rinnovo regolare delle immobilizzazioni. Questo articolo fornisce una risposta a una domanda che è stata oggetto di discussione, in dibattiti accademici e giudiziari per molti anni, vale a dire il rapporto tra capex e ammortamenti.

Il secondo paper dal titolo *ESG Integration - Current and Future in Business Valuation* di Pun et al., tratta del tema ESG. L'integrazione dei fattori ESG nei modelli di valutazione aziendale ha implicazioni importanti per investimenti e decisioni onmaking. Questo articolo riassume e combina numerosi fattori ESG — in particolare il cambiamento climatico — che possono influenzare l'attività valutativa seguita da un approfondimento in merito a come integrare un approccio di valutazione dei fattori ESG nel processo di stima.

Il terzo articolo, scritto da Broekem e Adriaanse, dal titolo *Restructuring Valuation. Towards a Framework of Principles to Mitigate Multi-Party Valuation Fights in Workouts* introduce l'argomento della valutazione nell'ambito delle ristrutturazioni aziendali. Data l'attuale instabilità del mercato e il sistema economico turbolento, vediamo una crescente attenzione sulla necessità di ristrutturazioni aziendali e rinegoziazioni del debito, in parte alimentate dalle modifiche legislative in materia di ristrutturazione aziendale al di fuori delle procedure concorsuali. Ovviamente, questo influisce anche sulla pratica dei valutatori aziendali. In altre parole, la necessità di un supporto valutativo nei casi di ristrutturazione è in crescita, sia in ambito stragiudiziale che giudiziale.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://eacva.com/wp-content/uploads/EBVM_2023-01_European_Business_Valuation_Magazine.pdf

* * *

Gli Standards Boards si incontrano per definire gli IVS Exposure Draft

A marzo l'IVSC ha compiuto progressi significativi nell'avanzamento degli standard di valutazione. L'*IVS Standards Review Board* si è riunito a Singapore dal 15 al 18 marzo, mentre l'*IVS Business Valuation Board* e il *Tangible Assets Board* si sono riuniti a Sydney dal 20 al 22 marzo. L'obiettivo principale di questi incontri era finalizzare le revisioni degli *IVS General Standards* e *IVS Asset Standards* prima che l'*IVS Exposure Draft* entri in un periodo di consultazione pubblica di tre mesi nell'aprile 2023.

Durante la loro permanenza a Singapore e Sydney, i consigli di amministrazione si sono concentrati anche sull'interazione con il mercato e sul

collegamento con le principali parti interessate. A Singapore, lo *Standards Review Board* ha partecipato a un evento organizzato dall'*Institute of Values and Appraisers of Singapore* (IVAS) e dalla *Singapore Accountancy Commission* (SAC). Nel frattempo, a Sydney, il *Tangible Assets Board* ha partecipato a una tavola rotonda ospitata dall'*Australian Property Institute* (API) sul futuro della valutazione. Il panel comprendeva rappresentanti di TAB, *API Boards*, *Auctioneers and Valuers Association of Australia* (AVAA) e altre importanti parti interessate. Gli *Standards Board* hanno svolto la funzione di coinvolgere le parti interessate dell'Asia Pacifico in merito a questioni di valutazione chiave su cui stanno attualmente lavorando e su come si possa rafforzare la professionalità di alta qualità e gli standard internazionali. Le parti interessate includevano una varietà di leader di 9 membri di organismi professionali, 3 fondi sovrani, 4 entità governative, 4 importanti società di valutazione e una società di dati globale.

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

* * *

Intervista Adrian Nicholls - EY Global Valuation, Modeling & Economics (VME)

L'intervista si apre con una prima domanda sui futuri sviluppi della attività di valutazione. Il manager afferma che negli ultimi 30 anni, l'accesso a dati con cui sviluppare e supportare un argomento di valutazione è significativamente cambiato. Ricerca e benchmarking al mercato sono sempre stati fondamentali per la valutazione, ma nella fase iniziale della carriera del manager, vi erano relativamente poche fonti e in effetti alcune erano disponibili solo in forma stampata. Oggi il problema non è la disponibilità di dati ma l'enorme volume di informazioni, in particolare appare importante dare un senso a ciò che è parte fondamentale del valore aggiunto. Anche la varietà dei beni oggetto di valutazione si è evoluto in maniera consistente. Attualmente, continua l'intervistato, circa metà del lavoro del valutatore comporta la valutazione di beni immateriali e proprietà intellettuale sia in termini di reportistica finanziaria che in relazione agli scopi delle transazioni. Inoltre, viene attribuito un valore reale ad immobili e impianti e macchinari per fornire una visione completa di tutti gli elementi che interagiscono nell'ambito della valutazione.

La necessità di sapere gestire una mole di dati sempre crescente comporta lo sviluppo di nuove abilità quali ad esempio la capacità critica di "filtrare" informazioni. Diventa infatti troppo facile annegare nelle risme di dati disponibili o essere attratti solo da quelle informazioni che supportano alcune argomentazioni valutative. La capacità di adottare un buon senso commerciale

alle informazioni disponibili è davvero importante per sviluppare validi pareri valutativi. La disponibilità di dati e di analisi di livello deve comunque essere supportata da una buona comunicazione dei dati: il valore dei dati si perde se non si ha la possibilità di comunicarli in modo chiaro e conciso.

All'intervistato viene inoltre chiesta una opinione in merito alla rilevanza crescente dei fattori ESG sia nei mercati finanziari che nella regolamentazione. Il manager afferma che gli ESG non sono una moda oppure qualcosa che poi passerà o una tendenza per le aziende, oppure semplicemente un segnale di virtù o la dimostrazione di essere dei buoni cittadini aziendali. Ci sono alcuni cambiamenti fondamentali che le aziende non solo vogliono, ma sui quali devono impegnarsi in quanto sono una irrinunciabile parte della loro operatività. Ad esempio la transizione energetica e il suo impatto tra i vari settori, che possono essere società di servizi pubblici e il settore degli idrocarburi, ma anche in altri settori dal momento che in tutti avrà un impatto sui costi e sulla sicurezza dell'approvvigionamento, entrambi importanti per l'attività valutativa.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/pdfviewer/ivsc-interview-with-eg-global-valuation-leader-adrian-nicholls/>

* * *

V20 Summit in New Delhi - Agosto 2023

Organizzato dalla *Assessors and Registered Valuers Foundation (AaRVF)* in associazione con l'*International Valuation Standards Council (IVSC)*, il vertice V20 mira a riunire rappresentanti dei paesi membri e invitati del G20 per collaborare a soluzioni per la stabilità economica e il raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG). Il vertice si estende su 3 giorni e si svolgerà dal 24 al 26 agosto 2023 nella città di Nuova Delhi, in India. Questo evento offre un'opportunità unica per professionisti della valutazione, politici, accademici e leader del settore per scambiare idee e discutere gli ultimi sviluppi e le sfide nel campo della valutazione. Promuovendo il ruolo della valutazione nel guidare la crescita economica e lo sviluppo sostenibile, il vertice V20 offre una piattaforma per la collaborazione e la condivisione delle conoscenze tra le parti interessate globali. Il Vertice V20 ha diversi obiettivi, tra cui aumentare la consapevolezza sull'importanza della valutazione nell'economia globale, facilitare il dialogo e lo scambio di idee tra professionisti della valutazione, responsabili politici e altre parti interessate, identificare opportunità e strategie per sfruttare la valutazione per ottenere una crescita economica sostenibile e supportando politiche e iniziative che sostengono lo sviluppo della professione di valutazione e promuovono il suo ruolo nel guidare il progresso economico e sociale. Si prevede che il vertice V20 genererà diversi risultati positivi, come una maggiore consapevolezza e compren-

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

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

* * *

IVSC AGM in Paris 9-11 October 2023

L'IVSC Annual General Meeting (AGM) si svolgerà a Parigi dal 9 all'11 ottobre 2023. Questo importante evento nel calendario IVSC riunisce tutti i consigli di amministrazione, nonché i rappresentanti delle organizzazioni membri e sponsor dell'IVSC, per una serie di incontri ed eventi incentrati sul futuro della valutazione. Gli sponsor dell'AGM di quest'anno saranno *Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)*, *Conseil National de L'ordre des Experts-Comptables (CNOEC)*, *Fédération Française des Experts en Evaluation (FFEE)*, *JPA International*, *Taqeem* e *HypZert*. I dettagli della registrazione saranno presto disponibili in eNews.

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

* * *

Pubblica Consultazione su "proposed updated to IVS"-28 aprile-28 luglio 2023

IVSC è lieta di annunciare il lancio di una consultazione pubblica di 3 mesi sulle modifiche proposte agli IVS. La consultazione, iniziata il 28 aprile 2023, invita il contributo di una vasta gamma di parti interessate, inclusi professionisti del settore, autorità di regolamentazione, investitori, istituzioni finanziarie e altre parti coinvolte nella preparazione, revisione o affidamento sulle valutazioni, per garantire che vengano prese in considerazione prospet-

tive globali nel perfezionamento dell'IVS. La consultazione, che si chiuderà venerdì 28 luglio 2023, richiede un feedback volto a migliorare la chiarezza, l'utilità e l'efficacia complessiva dell'IVS nel promuovere la coerenza e la fiducia nelle valutazioni globali. Le modifiche proposte sono state sviluppate dallo *Standards Review Board* e dai *Technical Boards* dell'IVSC, composte dai principali esperti di valutazione di tutto il mondo, che lavorano insieme per migliorare gli standard. Questi aggiornamenti tengono conto di vari fattori, come i cambiamenti in corso nei mercati globali e nelle pratiche di valutazione, l'uso crescente della tecnologia e delle fonti di dati, la crescente domanda di chiarezza nei processi di valutazione e la necessità di affrontare nuovi tipi di attività e passività, comprese quelle ambientali, fattori sociali e di governance (ESG).

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/consultations/ivs-exposure-draft-for-consultation-2023/>

* * *

Sviluppo degli IVS in India

Il direttore di IVSC Asia, Nicolas Konialidis, ha recentemente intrapreso una visita significativa in India, dove ha collaborato con varie organizzazioni associate e un importante organismo di regolamentazione, sottolineando l'importanza e la crescita della professione di valutazione in India. L'India ospita 14 organizzazioni membri dell'IVSC una chiara indicazione della fiorente professione di valutazione nell'ultimo decennio. Durante la sua visita, Nicolas ha tenuto una presentazione alla "Conferenza del giorno della fondazione" dell'*Institute of Chartered Accountants of India* (ICAI-RVO), discutendo la convergenza degli standard e delle pratiche di valutazione internazionali, una questione che ha suscitato notevole interesse. L'ICAI è un organo statutario che svolge un ruolo fondamentale nell'economia indiana, regolando la professione dei Dottori Commercialisti. *L'ICAI Registered Valuers Organisation*, costituita dall'Istituto, iscrive e disciplina i periti iscritti all'ICAI secondo il *Companies Rules, 2017*. Nicolas si è anche impegnato in un incontro proficuo con i rappresentanti della Fondazione dei valutatori certificati (AaRVF) a Nuova Delhi e ha avuto un dialogo costruttivo con il presidente e gli alti funzionari dell'*Insolvency and Bankruptcy Board of India* (IBBI). IBBI è responsabile dell'attuazione del Codice che disciplina la risoluzione delle insolvenze e ha un ruolo di supervisione per il lavoro di valutazione in questo settore. Durante le loro discussioni, hanno esplorato il potenziale di IVS nel promuovere la professionalità e la competenza nella professione di valutazione. Nicolas è stato anche accolto dal dottor SK Gupta, amministratore delegato di RVO, *l'Institute of Cost Accountants of India Registered Valuation Organization* (ICMAI-RVO) e membro del consiglio di appartenenza e riconoscimento degli standard dell'IVSC, che aveva convocato una

riunione dei membri dell'ICMAI. Durante questa interazione hanno discusso un'ampia gamma di argomenti, inclusi gli aggiornamenti proposti a IVS in una discussione in live streaming. IVSC continua a lavorare a stretto contatto con i vari componenti dell'ecosistema di valutazione in India, assicurando non solo che la nazione tragga vantaggio dagli IVS, ma contribuisca anche in modo significativo alla loro evoluzione.

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

* * *

IVS un tema "caldo" alla settimana di apprendimento sulla valutazione di terreni e proprietà della Banca mondiale a Seoul

Il direttore di IVSC Asia, Nicolas Konialidis, ha recentemente partecipato alla settimana di apprendimento sulla valutazione di terreni e proprietà a Seoul, organizzata dalla Banca mondiale. Con la partecipazione di delegati provenienti da numerosi paesi, l'evento ha facilitato un ricco scambio di buone pratiche in materia di valutazione e tassazione dei terreni. Nella sua presentazione, Nicolas ha approfondito l'integrazione degli IVS nelle normative nazionali, sottolineando la loro compatibilità con le norme fiscali locali. È stata evidenziata l'importanza di IVS nel migliorare la comprensione, promuovere il confronto transfrontaliero e adattarsi allo stato attuale dei flussi finanziari internazionali. La presentazione è stata ben accolta, aprendo la strada a ulteriori discussioni come parte delle iniziative di sensibilizzazione dell'IVSC in Asia. A complemento dell'aggiornamento di Nicolas, Paul Sanderson, presidente dell'*International Property Tax Institute (IPTI)*, ha affermato l'applicazione degli IVS alle valutazioni fiscali sulla proprietà in un articolo pubblicato dall'IVSC. Ha sottolineato il ruolo fondamentale degli IVS nel promuovere la fiducia, la trasparenza e l'accuratezza nei sistemi fiscali sulla proprietà in tutto il mondo. Ciò è in linea con l'attenzione della conferenza sulla valutazione delle terre non registrate e tribali, sottolineando la rilevanza globale degli standard.

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

* * *

Incontro dei leader del VPO nordamericano in occasione della riunione annuale dell'IVSC

L'amministratore delegato di IVSC, Nicholas Talbot, ha recentemente convocato l'incontro annuale con i leader delle organizzazioni professionali di

valutazione nordamericane (VPO). L'incontro, ospitato da Mark Smith e dall'*American Institute of Certified Professional Accountants* (AICPA) di New York, rappresenta un'opportunità unica per un dialogo aperto e uno scambio di conoscenze tra importanti professionisti della valutazione. Questi leader, che rappresentano migliaia di professionisti della valutazione a livello regionale e globale, hanno collaborato per sviluppare e far progredire gli IVS, assicurandosi che si evolvano per riflettere le migliori pratiche e le esigenze del mercato. Oltre alla riunione del VPO, Nicholas ha tenuto discussioni con la dirigenza del CFA Institute, affrontando gli standard di valutazione e la professionalità. Ha anche incontrato altre importanti parti interessate con sede negli Stati Uniti, tra cui il presidente di un forum di una banca d'investimento, un leader di Bloomberg e rappresentanti del Fondo monetario internazionale (FMI).

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

* * *

Il Presidente di IVSC sottolinea l'importanza di collaborare per aggiornare gli IVS

Alistair Darling è stato nominato Presidente del Board of Trustees dell'IVSC durante l'AGM di Singapore ad ottobre 2019. Il Presidente inizia a rievocare la crisi finanziaria del 2008 dalla quale una delle più importanti lezioni è rappresentata dalla necessità di fiducia negli standard di valutazione globali. Questi standard, sviluppati attraverso la cooperazione e la comprensione internazionale, servono a infondere fiducia e garantire coerenza nella nostra economia globale. In tale direzione, l'IVSC è profondamente consapevole dell'importanza fondamentale della trasparenza, della collaborazione e della standardizzazione per la salute generale dei mercati finanziari. La valutazione è un pilastro fondamentale della rendicontazione finanziaria, della finanza aziendale, dell'analisi degli investimenti e delle decisioni di politica pubblica. La sua importanza si estende non solo a coloro che preparano le valutazioni, ma anche a coloro che fanno molto affidamento su di esse, tra cui investitori, revisori, regolatori e dirigenti. Un sistema finanziario stabile, trasparente e affidabile è di rilevante beneficio per la società nel suo complesso. In questo momento, l'IVSC sta attivamente cercando feedback sugli aggiornamenti proposti agli IVS. Lo scopo di questi standard, riconosciuti e implementati a livello globale, è quello di infondere trasparenza, uniformità e fiducia nel processo di valutazione. La consultazione IVSC, aperta a tutte le parti interessate alla valutazione, non deve essere considerata una attività di mero controllo formale. Rappresenta invece un'autentica iniziativa per collaborare e garantire che gli IVS mantengano la

loro rilevanza, continuando a rispecchiare le migliori pratiche internazionali. Supportato da oltre 200 membri e organizzazioni sponsor in tutto il mondo, inclusa la Banca mondiale, l'IVSC sostiene un approccio rigoroso e indipendente alla definizione degli standard. Questa trasparenza e impegno non solo conferiscono credibilità agli standard che vengono sviluppati, ma consentono anche di infondere una prospettiva veramente globale negli IVS. Il compito di stabilire standard internazionali è uno sforzo collettivo che richiede il dialogo tra tutte le parti coinvolte nel processo di valutazione. Sebbene la revisione degli IVS coinvolga principalmente coloro che utilizzano o interagiscono direttamente con le valutazioni, l'influenza di questi standard si estende molto oltre. Gli IVS svolgono un ruolo significativo nel rafforzare la stabilità e l'efficienza dei mercati finanziari, facilitando la crescita e creando un ambiente favorevole alla prosperità economica.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/influencing-the-future-of-valuation-the-importance-of-global-collaboration-in-standard-setting/>

* * *

IVSC Perspectives Paper: Deciphering Technology. Time to get tangible to intangible assets - Part 4

IVSC pubblica la Parte 4 della *IVSC's Intangible Assets Series* che analizza la tecnologia in ambito valutativo. La serie di Paper include le Parti 1 e 2 dove viene analizzato il tema "Case for Realigning Reporting Standards with Modern Value Creation" e il focus è sul capitale umano. La Parte 3 invece è dedicata al tema del marchio e della reputazione.

A titolo introduttivo IVSC sottolinea come l'introduzione di nuove tecnologie segna spesso l'inizio di una nuova era: ferrovie, elettrificazione e motori a combustione hanno prodotto cambiamenti epocali ancor prima dell'avvento della "rivoluzione digitale". L'attuale ondata di innovazione è uno dei fattori alla base dell'aumento dell'importanza degli asset immateriali, che ormai rappresentano la quota più rilevante degli asset aziendali rispetto a quelli tangibili. Nel paper vengono definiti i seguenti aspetti: 1) definire la tecnologia per quanto riguarda la valutazione; 2) esaminare il ciclo di vita della tecnologia e la difficoltà di realizzare alcuni benefici come la generazione di profitti commerciali; 3) elencare le caratteristiche salienti della tecnologia che sono fondamentali in una valutazione; 4) l'uso del lancio dell'iPhone da parte di Apple per contrastare il valore dell'azienda e il valore della tecnologia; 5) misurare le reazioni degli investitori a questi trend nella valutazione della tecnologia; 6) delineare i modi in cui gli IVS possono essere implementato per gestire meglio il rischio di valutazione della tecnologia.

La tecnologia viene definita nel seguente modo: "l'applicazione di conoscenza per il raggiungimento di obiettivi pratici in un modo riproducibile." Il

termine comprende anche i “prodotti risultanti da tali sforzi, compresi sia gli strumenti tangibili come utensili o macchine, che quelli intangibili come il software. La tecnologia comprende diversi beni immateriali che si evolvono nel tempo: fra i quali la fondamentale ricerca e sviluppo nelle fasi iniziali per maturare i processi produttivi. Il dispiegamento di una tecnologia richiede investimenti per finalizzare un ciclo di produzione iniziale (ad esempio, automobili), per costruire infrastrutture (ad esempio, telefonia mobile) e commercializzare un prodotto finito.

Nella fase valutativa la tecnologia presenta due caratteristiche: 1) l’investimento stesso influisce il percorso di sviluppo della tecnologia e, in una certa misura, il suo successo. Senza investimenti sufficienti, la tecnologia potrebbe non raggiungere il “punto di non ritorno” in cui è in grado di sostenere una praticabile attività commerciale. 2) In secondo luogo, un investimento nella tecnologia genera rendimenti altamente dispersi.

Una tecnologia che ha raggiunto il successo commerciale è già in grado di evitare l’insuccesso al lancio. Tuttavia, la sua valutazione dipende ancora da diverse variabili chiave, fra le quali: 1) Quale vita utile residua (RUL) o tasso di logoramento ha la tecnologia? 2) Quali spese, se capex in corso oppure spese operative, sono necessarie?

3) Quale *premium price* o prezzo differenziale o il risparmio sui costi la tecnologia potrà permettere? E per quanto tempo questi potrebbero persistere? Come si integra la tecnologia, con o in maniera separata da altri beni?

Complessivamente, sia una migliore disclosure sull’unità economica che una reportistica finanziaria rafforzata risultano importanti per gli investitori: ciò può contribuire a rendere le valutazioni tecnologiche più affidabili. Questo rimane valido anche quando i valori risultanti rimangono volatili.

Il paper inoltre indica come possono essere utilizzati gli IVS per valutare la tecnologia: i metodi indicati sono il *market approach*, il *cost approach* e l’*income approach*.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/perspectives-paper-deciphering-technology/>

Il documento è reperibile al seguente indirizzo: <file:///C:/Users/Ospite/Downloads/IVSC-Perspectives-Paper-Deciphering-Technology-June-2023.pdf>

* * *

IVSC Valuation Webinar Series 7-15 giugno 2023

La serie di webinar di giugno ha visto una notevole adesione da parte di oltre 2.000 partecipanti provenienti da 110 paesi diversi. IVSC ha affrontato una vasta gamma di argomenti, dall’approfondimento delle prospettive macroeconomiche all’analisi del ruolo crescente delle considerazioni ESG nelle decisioni di investimento. I webinar hanno anche fornito approfondimenti da

parte delle autorità di regolamentazione sul ruolo cruciale degli standard globali e hanno discusso le diverse sfide di valutazione incontrate dalla ricchezza sovrana e dai fondi pensione. Questo evento annuale, sponsorizzato da Kroll, svolge la funzione di forum per esperti per analizzare argomenti significativi e interagire con le domande del pubblico. Molte di queste discussioni sono disponibili per la riproduzione sul sito web IVSC. I temi trattati dai webinar sono stati i seguenti: 1) le prospettive macroeconomiche e geopolitiche globali; 2) il panorama ambientale, sociale e di governance (ESG) in evoluzione e il ruolo cruciale della valutazione; 3) le sfide di valutazione che gli investitori e le autorità di regolamentazione devono affrontare in ambienti commerciali e di investimento volatile; 4) l'importanza degli standard di valutazione internazionali nel favorire la coerenza e l'affidabilità delle valutazioni in tutto il mondo. I relatori esperti includono: Alistair Darling, Presidente dell'IVSC, Megan Greene, Global Chief Economist del Kroll Institute e neo-nominata membro del Comitato di politica monetaria della Banca d'Inghilterra (MPC); Mary Barth, professoressa di contabilità, emerita presso la Stanford University, ex membro dell'International Accounting Standards Board e vicepresidente della US Financial Accounting Foundation; Marcelo Barbosa, ex presidente della Securities and Exchange Commission brasiliana; Doug McPhee, direttore senior e responsabile delle valutazioni per il fondo di investimento pubblico saudita; Louis Kujis, capo economista asiatico, S&P Global Ratings; Carla Nunes, MD, Ufficio di Professional Practice (OPP)e, Kroll. Di seguito i titoli dei webinar: 1) Navigating Uncertainty: Insights on the Global Economic Outlook; 2) Valuation in a Globalised Economy: Why Consistency and Transparency Matter; 3) ESG Investment Return Trends: What Does it Mean for Valuation; 4) Valuation and Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds.

In particolare il webinar sugli ESG considerata la rilevanza degli investimenti ESG (Environmental, Social and Governance) continua ad aumentare per i singoli investitori, i gestori patrimoniali, le società, le autorità di regolamentazione e altre parti interessate, evidenzia l'aumento della confusione e la mancanza di chiarezza che circondano il ruolo dei criteri ESG nella valutazione delle decisioni di investimento. Per aiutare a far avanzare la discussione, Kroll ha lanciato il suo studio inaugurale dal titolo "ESG e Global Investor Returns ("ESG Returns Study"). Lo studio sui rendimenti ESG di Kroll esamina la relazione tra i rendimenti storici delle società quotate in borsa e i loro rating ESG (come pubblicato da MSCI). Lo studio ha esaminato un universo di oltre 13.000 aziende in una varietà di aree geografiche e settori in tutto il mondo. Questo webinar presenta un riepilogo dei risultati per differenti regioni geografiche (Mondo, Nord America, Europa occidentale e Asia Pacifico), evidenziando alcuni paesi specifici all'interno di queste regioni. Vengono inoltre analizzate undici industrie all'interno del set globale. I relatori commentano i risultati e il loro significato dal punto di vista della valutazione aziendale.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/ivsc-valuation-webinar-series-2023-sponsored-by-kroll/>

* * *

IVSC Trustees e Europe Committee

Durante il mese di Giugno sono stati organizzati incontri degni di nota per due dei consigli di IVSC. I Trustees si sono riuniti prima a Londra, dove hanno salutato i loro nuovi membri: Mary Barth, Marcelo Barbosa, Japheth Kato e Narayan Seshadri. I Trustees, che svolgono un ruolo cruciale nella supervisione del lavoro dell'IVSC e nella definizione della sua strategia, hanno ricevuto aggiornamenti da tutti i comitati di definizione degli standard e membri dell'IVSC e hanno discusso i programmi futuri per lo sviluppo degli standard. Più tardi, nel mese di giugno, il Comitato Europa IVSC, composto da membri provenienti da una vasta gamma di paesi europei, si è riunito a Francoforte, in Germania. Questo comitato, vitale per il raggio d'azione europeo di IVSC, tiene riunioni virtuali durante tutto l'anno e due incontri di persona all'anno. Questa sessione è stata incentrata sulla comunicazione delle modifiche proposte all'IVS, sul mantenimento di un impegno attivo con le autorità di regolamentazione, sulla pianificazione dell'imminente AGM dell'IVSC a Parigi (9-11 ottobre) e sulla deliberazione degli ultimi progressi in materia di "valore prudente" nell'ambito del quadro di Basilea III. Gli incontri di persona sono un'opportunità unica per il Comitato di impegnarsi in un dialogo diretto con funzionari chiave sulle attuali sfide di valutazione. I recenti incontri hanno visto discussioni coinvolgenti con la Commissione europea, la Federazione europea dei mutui ipotecari, la Banca di Spagna e l'autorità di regolamentazione spagnola CMV. In questa sessione sono stati accolti alti funzionari dell'*International Sustainability Standards Board* (ISSB) e della Banca centrale europea e le discussioni hanno riguardato le sfide di valutazione emergenti, gli ultimi standard internazionali di sostenibilità e le aree di futura cooperazione. In particolare, questo incontro ha segnato anche l'introduzione del nuovo membro del Comitato, Paloma Arnaiz, Segretario Generale dell'organismo di valutazione spagnolo, AEV.

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

* * *

Memorandum of Cooperation di IVSC con WAVO

Recentemente, l'amministratore delegato dell'IVSC, Nick Talbot, è stato uno speaker di rilievo alla conferenza IVSC del Property Institute of New Zealand-World Association of Valuers Organization (WAVO) a Christchurch, dove si è impegnato con le parti interessate di tutta la regione dell'Asia del

Pacifico. Durante la conferenza, un momento importante è stata la riaffermazione dell'impegno di IVSC con WAVO attraverso la firma di un rinnovato Memorandum di Cooperazione (MOC). Questo accordo sottolinea l'obiettivo comune di sostenere l'adozione degli standard internazionali di valutazione e di aumentare la competenza dei professionisti nel settore delle valutazioni attraverso una migliore istruzione e formazione.

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

* * *

Gli IVS per un'Asia "più resiliente"

IVSC dedica una sezione alla pioniera nella scena politica di Singapore, Lim Hwee Hua nominata nel 2009 come prima donna ministro di gabinetto della nazione. Con una carriera iniziata nel 1997 come membro del Parlamento, ha continuato a ricoprire incarichi significativi tra cui vicepresidente del parlamento, ministro di Stato per le finanze e i trasporti e, infine, ministro nell'ufficio del primo ministro. L'influente mandato di Hwee Hua nei ministeri delle finanze e dei trasporti ha segnato riforme chiave ed espansioni strategiche. Lim è stata nominata membro del consiglio di fondazione dell'IVSC nel 2020 ed è diventata vicepresidente del consiglio nel 2022. La crescita rapida e trasformativa dell'Asia ha assicurato la sua posizione di forza nell'economia globale. Le sue economie diverse e dinamiche, ciascuna con i propri punti di forza e le proprie sfide, svolgono un ruolo sempre più significativo nel plasmare il panorama economico mondiale. L'avvento della tecnologia e la sua ampia applicazione in ogni aspetto della nostra vita, e quindi delle nostre attività, è inequivocabile. Questo cambiamento richiede un quadro coerente e affidabile per facilitare gli investimenti transfrontalieri, migliorare la stabilità finanziaria e promuovere la trasparenza. In tale contesto gli IVS possono svolgere un ruolo importante.

Negli ultimi anni, è possibile osservare una notevole diffusione degli IVS in tutta l'Asia, volta a indicare una chiara direzione verso l'allineamento negli approcci di valutazione. Paesi come l'Indonesia hanno già integrato gli IVS nella loro legislazione, mentre il Singapore Exchange (SGX) li ha incorporati in alcune parti delle sue regole emanate. A Hong Kong, l'IVSC ha collaborato attivamente con il Financial Reporting Council (FRC) per sviluppare la valutazione aziendale, sottolineando ulteriormente l'impegno della regione nei confronti dell'IVS. C'è anche un crescente entusiasmo per un quadro di valutazione globale in India, che segnala una tendenza incoraggiante verso l'uniformità.

Inoltre, la collaborazione dell'IVSC con i ministri delle finanze della Cooperazione economica Asia-Pacifico (APEC) è stata fondamentale per promuovere standard di valutazione comuni in tutta la regione. Questa collabo-

razione sottolinea l'immenso potenziale di IVS come quadro unificante in grado di accogliere la vasta gamma di economie presenti in Asia.

L'apertura dell'ufficio di IVSC Asia a Singapore nel 2022 è stata una pietra miliare significativa che ha evidenziato la crescente domanda di standard di valutazione globali nella regione, sottolineando allo stesso tempo la crescita di Singapore come hub per il business e la valutazione delle attività immateriali. L'ufficio asiatico svolge ora un ruolo fondamentale nello sviluppo di questi standard, guidando l'impegno dell'IVSC con le entità con sede in Asia e contribuendo a plasmare il futuro della professione di valutazione. Nel tentativo di tenere il passo con l'ambiente economico in continua evoluzione, l'IVSC sta attualmente avviando una consultazione per aggiornare l'IVS. L'obiettivo di questo processo è garantire che questi standard rimangano pertinenti, adattabili ed efficaci di fronte ai rapidi progressi tecnologici e alle mutevoli priorità globali. Tra le modifiche proposte vi sono l'introduzione di nuovi capitoli sui dati e l'incorporazione di considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG). Entrambi questi miglioramenti promettono di aumentare l'applicabilità e l'utilità degli IVS per la regione asiatica. Nell'odierna economia digitale, i dati sono assolutamente rilevanti. Man mano che il processo decisionale diventa sempre più basato sui dati, l'inclusione di nuovi capitoli sui dati e gli input negli IVS consentirà alle parti interessate in tutta l'Asia di sfruttare il potere dei dati con fiducia, facilitando così valutazioni più informate ed efficaci. Inoltre, l'integrazione delle considerazioni ESG nell'IVS rispecchia la crescente enfasi sulle pratiche di investimento sostenibili e responsabili in tutto il mondo. Con questi nuovi standard, le parti interessate in Asia saranno dotate di un quadro completo per valutare il valore a lungo termine e la resilienza dei loro investimenti. Ciò si allinea perfettamente con il più ampio impegno della regione per lo sviluppo sostenibile.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.ivsc.org/harnessing-the-power-of-international-valuation-standards-for-a-resilient-asia/>

* * *

IOSCO Annual Conference Thailandia 2023

Il Trustees di IVSC e il Global Market Chief dell'FMI, Ranjit Singh, ha recentemente guidato una tavola rotonda alla conferenza annuale IOSCO 2023 tenutasi in Thailandia. La sua sessione, "Costruire mercati finanziari sostenibili, sani ed efficienti" ha sottolineato la crescente necessità di dati affidabili e incentrati sulla sostenibilità per guidare le decisioni di investimento. La conversazione ha visto la partecipazione di eminenti figure del settore come Emmanuel Faber, presidente dell'International Sustainability Standards Board (ISSB).

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

CORPORATE GOVERNANCE

L'EVOLUZIONE DELLA FIGURA DEL SEGRETARIO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE TRA IMPARZIALITÀ DI GIUDIZIO E NUOVA “MERITOCRAZIA MERCATORIA”

di ALESSIO MINUTOLI

1. Introduzione ed obiettivi

Intorno alla figura del Segretario del Consiglio di Amministrazione moderno ruota ormai buona parte del sistema di “*buon governo societario*” (“*Good Governance*”) e di “*conformità legale*” (“*Legal Compliance*”) che caratterizza l'attuale scenario delle società quotate e non quotate italiane.

Ad un iniziale vuoto normativo sul ruolo e sulle funzioni del Segretario, ha supplito la disciplina procedurale interna delle società — spesso quotate e di grandi dimensioni — con cui si è provveduto a definire compiti e funzioni di una figura che già a partire dalla metà degli anni ottanta del secolo scorso andava via via acquisendo importanza e strategicità operativa.

E stato solo a partire dalla pubblicazione del c.d. Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (D.Lgs. n. 58 del 1998) che il Segretario del Consiglio di Amministrazione, da mero funzionario deputato alla verbalizzazione delle riunioni consiliari e assembleari, si è lentamente trasformato in punto di riferimento del Consiglio di Amministrazione, divenendo una sorta di garante della correttezza formale e sostanziale dei processi aziendali che coinvolgono tutti gli organi sociali, siano essi amministrativi o di controllo.

Questa evoluzione si è ulteriormente accentuata in conseguenza della volontaria adesione da parte delle società quotate ai principi dettati da Borsa Italiana per la definizione di regole uniformi di governo societario, la cui mancata implementazione avrebbe costretto — e costringe tuttora — le società “non allineate” a fornire spiegazioni agli operatori di mercato (c.d. *comply or explain*).

Se il Codice di Autodisciplina del 2018 individuava il Segretario nella funzione di ausilio al Presidente del Consiglio di Amministrazione per assicurare “*la tempestività e completezza dell'informativa pre-consiliare...*”, il

codice di Corporate Governance del 2020 ha ulteriormente specificato che il Segretario supporta il Presidente nell'assicurare:

- il coordinamento delle attività dei comitati endoconsiliari con le attività del Consiglio di Amministrazione;
- il coinvolgimento nell'ambito delle riunioni consiliari dei dirigenti responsabili delle funzioni aziendali;
- lo svolgimento di adeguata formazione (“Board induction”) sulle attività di business e sui processi aziendali;
- l'adeguatezza e trasparenza del processo di autovalutazione.

Ma vi è di più.

Il Codice di Corporate Governance del 2020, infatti, ha previsto che:

- la nomina e la revoca del Segretario spetta — su proposta del Presidente — al Consiglio di Amministrazione, che ne definisce i requisiti di professionalità e le attribuzioni nel proprio regolamento; e che
- il Segretario supporta l'attività del presidente e fornisce con imparzialità di giudizio assistenza e consulenza all'organo di amministrazione su ogni aspetto rilevante per il corretto funzionamento del sistema di governo societario.

Senza alcuna pretesa di esaustività o di contributo didascalico, con il presente scritto si intende evidenziare la centralità della figura del Segretario del Consiglio di Amministrazione moderno, incastonandone il ruolo nell'ormai irreversibile processo di sostenibilità ambientale e sociale del business ed evidenziandone l'indiscutibile successo evolutivo non solo nell'ambito delle società quotate, ma anche — e soprattutto — delle piccole e medie imprese.

È proprio nel contesto di questo indiscutibile successo evolutivo, che l'Associazione Italiana dei Segretari del Consiglio di Amministrazione e per la Corporate Governance intende sostenere a livello teorico e pratico le funzioni, le competenze e le attività dei Segretari del Consiglio di Amministrazione, condividendo le migliori pratiche e strumenti per un efficace svolgimento dell'attività del Segretario e partecipando al dibattito circa il quadro normativo relativo a questo ruolo.

2. La “multiformità” del ruolo del Segretario del Consiglio di Amministrazione

Successivamente all'introduzione del Codice di Corporate Governance del 2020, il dibattito dottrinale si è subito focalizzato sul tema dell'imparzialità di giudizio del Segretario del Consiglio di Amministrazione.

Proprio sulla scorta di questo dibattito ha preso le mosse quell'indirizzo pratico — accolto, peraltro, da alcune società quotate — che ha preferito separare dal punto di vista organizzativo la figura e le funzioni del Segretario del Consiglio di Amministrazione — che riporta funzionalmente a tutto il Consiglio di Amministrazione — dal General Counsel e/o dal Responsabile

degli Affari Legali e *compliance*, che solitamente sono funzionalmente e gerarchicamente a diretto riporto del Chief Executive Officer, con cui ne condividono obiettivi ed operatività.

Pur tralasciando in questa sede un'analisi approfondita del dibattito sorto sul tema dell'imparzialità di giudizio del Segretario, resta il peso dell'incontrovertibile dato pratico: il corretto funzionamento del Consiglio di Amministrazione non può più prescindere dalla presenza di un Segretario professionale che sia in grado di fornire consulenza ed assistenza con imparzialità di giudizio.

Tra gli aspetti del governo societario che devono essere presidiati dal Segretario del Consiglio di Amministrazione vi è anche quello relativo al Sistema di Controllo Interno, dal momento che spetta al Consiglio di Amministrazione costituire le regole, i processi e le funzioni afferenti il Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché definirne le Linee di Indirizzo ed il coordinamento dei flussi informativi.

È in questa prospettiva che si riesce ad apprezzare la “multiformità” del ruolo del Segretario del Consiglio di Amministrazione, che è chiamato a presidiare materie che impattano sul governo societario e che — “tradizionalmente” — sembrerebbero di stretta competenza del Collegio Sindacale, dell'Organismo di Vigilanza, ovvero di altre funzioni organizzative aziendali, quali il *Risk Management*, l'Internal Audit e la Compliance Legale.

In un'ottica di efficace ed efficiente gestione della Compliance Legale, peraltro, capita spesso che nelle società quotate il General Counsel ricopra il ruolo di Segretario del Consiglio di Amministrazione e di Direttore Affari legali, societari e *compliance*, presidiando in tal modo anche l'angolo visuale dell'allineamento formale dei processi alla normativa regolamentare di riferimento.

Un esempio pratico può essere d'aiuto, al fine di meglio comprendere il livello di efficienza e di efficacia preventiva che potrebbe essere assicurato da un General Counsel che si occupi anche di *compliance* legale e che — ricoprendo il ruolo di Segretario del Consiglio di Amministrazione — possa al contempo essere il punto di riferimento consulenziale diretto del Consiglio di Amministrazione.

A tale riguardo è particolarmente interessante l'istituto della Direzione e Coordinamento tra Società (artt. 2497 e ss. c.c.), area in cui emergono profili d'interesse sia per le attività del Segretario del Consiglio di Amministrazione, che per le attività del Responsabile della *compliance* legale.

In via di estrema sintesi, come noto:

— la società deve indicare negli atti e nella corrispondenza la società o l'ente alla cui attività di direzione e coordinamento è soggetta, dandone notizia — a cura degli amministratori — presso la competente sezione del registro delle imprese;

— la società deve esporre, in apposita sezione della nota integrativa, un

prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell'ultimo bilancio della società o dell'ente che esercita su di essa l'attività di direzione e coordinamento;

— si presume — salvo prova contraria — che l'attività di direzione e coordinamento di società sia esercitata dalla società o ente tenuto al consolidamento dei loro bilanci o che comunque le controlla;

— gli amministratori che omettano tali attività o le mantengono quando la soggezione è cessata, sono responsabili dei danni che la mancata conoscenza di tali fatti abbia recato ai soci o ai terzi;

— le società o gli enti che, esercitando attività di direzione e coordinamento di società, agiscono nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società medesime, sono direttamente responsabili nei confronti dei soci di queste per il pregiudizio arrecato alla redditività ed al valore della partecipazione sociale, nonché nei confronti dei creditori sociali per la lesione cagionata all'integrità del patrimonio della società.

Appare, pertanto, evidente a chi scrive che l'ipotesi di esercizio di (o di sottoposizione *a*) un'attività di Direzione e Coordinamento "di fatto" sia di estremo interesse per un Segretario del Consiglio di Amministrazione attento, e ciò sia per i potenziali rischi che potrebbero derivare agli amministratori in termini di corretta e completa redazione della documentazione a corredo dei bilanci e delle relazioni finanziarie, sia in termini di responsabilità diretta e personale per i danni eventualmente causati ai soci ed ai creditori.

La rappresentazione acquisisce, peraltro, ulteriori profili di attenzione, laddove la si inquadri nell'ambito delle attività di competenza del Responsabile della *compliance* legale: si pensi, ad esempio, agli effetti che potrebbero derivare per una società — ai sensi di quanto previsto dal D.Lgs. 231 del 2001 sulla Disciplina della responsabilità amministrativa per le persone giuridiche — nell'eventualità di esercizio di attività di Direzione e Coordinamento "di fatto" su altra società.

L'art. 5 del D.Lgs. 231 del 2001 prevede che l'ente è responsabile per i reati commessi nel suo interesse o a suo vantaggio:

a) da persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell'ente o di una sua unità organizzativa dotata di autonomia finanziaria e funzionale nonché da persone che esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo dello stesso; nonché

b) da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti di cui alla lettera *a*).

Lo stesso articolo aggiunge che l'ente non risponde se le persone su indicate hanno agito nell'interesse esclusivo proprio o di terzi.

In sostanza, se è vero — in termini astratti — che la gestione ed il controllo di fatto da parte di un soggetto terzo che agisce nell'interesse o a vantaggio della società potrebbe portare all'accertamento di una responsabilità amministrativa della società stessa, è altrettanto vero che la gestione o il controllo di fatto nell'esclusivo interesse del gestore o del controllante di fatto

— e non della società — “traghetterebbe” ogni tipo di responsabilità in capo a questi ultimi, posto che la società non ne risponderebbe.

Posto, quindi, che l’attività di Direzione e Coordinamento di una società non è mai neutra per i soggetti che ne sono coinvolti, sia per quanto riguarda la stretta governance societaria, sia per quanto riguarda la stretta compliance legale, non va trascurata — a parere di chi scrive — l’efficacia e l’efficienza che potrebbe derivare da una visione organizzativa “accentrata” di tali profili, ormai così intrecciati nella pratica quotidiana, da apparire sostanzialmente inestricabili.

3. Politica di gestione del dialogo con gli azionisti, gestione dei comitati endoconsiliari e processo di autovalutazione del Consiglio.

Il Codice di Corporate Governance del 2020 individua nel Consiglio di Amministrazione l’organo che ha il compito di promuovere il dialogo della società con gli azionisti e gli altri stakeholder rilevanti, adottando su proposta del Presidente e d’intesa con il Chief Executive Officer, una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti.

La migliore dottrina e l’esperienza pratica hanno evidenziato l’esigenza di una gestione unitaria e coordinata del dialogo con gli azionisti, essendo essa svolta nell’interesse della società e dell’integrità della gestione delle informazioni societarie e privilegiate.

In via di estrema sintesi:

— al Consiglio di Amministrazione spettano la funzione di indirizzo e di monitoraggio del dialogo;

— al Chief Executive Officer e/o al Presidente spetta il compito di applicare la politica, attraverso la gestione delle varie fasi del dialogo e delle relative scelte;

— a un “punto di contatto” che opera sotto la diretta responsabilità del Chief Executive Officer e/o del Presidente è affidato il compito di assicurare una gestione unitaria e coordinata delle richieste di dialogo provenienti dagli investitori e delle iniziative di dialogo avviate su iniziativa della società.

È proprio con riferimento a questo “punto di contatto” che il ruolo del Segretario del Consiglio di Amministrazione acquisisce una valenza moderna ed innovativa.

La migliore dottrina ha evidenziato a più riprese le innumerevoli implicazioni tecnico — giuridiche connesse alla disciplina del dialogo con gli azionisti, sia in termini di cura delle formalità, che di supporto tecnico al Chief Executive Officer, al Presidente, agli amministratori coinvolti e — in fondo — a tutto il consiglio di amministrazione: per tali ragioni, il “punto di contatto” per gli azionisti non può essere unicamente individuato nella figura

dell'Investor Relations interno, dovendosi opportunamente affiancare ad esso il Segretario del Consiglio di Amministrazione e tutta la sua struttura.

Peraltro, mentre il Codice di Autodisciplina invitava il Consiglio di Amministrazione ad istituire al proprio interno uno o più comitati con funzioni propositive e consultive, Il Codice di Corporate Governance ha stabilito che spetta all'organo di amministrazione assicurare una adeguata ripartizione interna delle proprie funzioni e istituire comitati consiliari con funzioni istruttorie, propositive e consultive, affidando al Presidente, supportato dal Segretario del Consiglio di Amministrazione, il compito di curare che l'attività dei comitati consiliari sia coordinata con l'attività dell'organo di amministrazione.

Anche in merito all'adeguatezza e trasparenza del processo di autovalutazione, è il Segretario del Consiglio di Amministrazione ad esser chiamato a supportare il Presidente ed il Comitato Nomine nell'espletamento delle relative attività di competenza.

Su tutti questi argomenti le funzioni di coordinamento ed organizzazione assicurate dal Segretario del Consiglio di Amministrazione appaiono indispensabili non solo in termini di mero svolgimento del processo, ma anche — e soprattutto — in termini di supporto sostanziale al migliore dialogo interpersonale ed interorganico tra Consiglieri, Comitati, Organi di Controllo e Consiglio di Amministrazione.

4. Il Segretario del Consiglio di Amministrazione e la nuova “meritocrazia mercatoria”.

Abituati per anni a “disegnare” la figura del Segretario del Consiglio di Amministrazione in senso “negativo”, il Codice di Corporate Governance ha finalmente fornito un decisivo impulso “positivo” (sia dal punto di vista definitorio che operativo) al corretto inquadramento sistematico delle funzioni di questo professionista del diritto, ormai destinato a dismettere definitivamente gli abiti della comparsa, trasformandosi in co-protagonista della scena giuridica ed economica italiana.

Resta a questo punto da chiedersi se siano solo le società quotate ad essere tenute a dotarsi di un professionista che sia in grado di fornire “*con imparzialità di giudizio assistenza e consulenza all'organo di amministrazione su ogni aspetto rilevante per il corretto funzionamento del sistema di governo societario*”.

Senza addentrarci troppo nell'analisi di tutti gli indizi giuridici ed economici che lasciano presagire esattamente il contrario, e cioè l'inevitabile prossimo successo della figura del Segretario del Consiglio di Amministrazione anche tra le piccole e medie imprese, ritengo che possa essere illuminante un rapido esempio per rendersi conto di quali saranno le reali esigenze

del mercato del lavoro di tutte le aziende che intendano finanziarsi a condizioni “sostenibili”.

Come noto, il Regolamento (UE) 2020/852 (c.d. “Regolamento Tassonomia”) ha strutturato un sistema di classificazione che ha introdotto strumenti definitivi decisivi per individuare in modo oggettivo quali attività economiche possano essere considerate davvero sostenibili dal punto di vista ambientale.

In via di estrema sintesi, il Regolamento Tassonomia: (i) da un lato fornisce al mondo della finanza ed ai governi europei gli indispensabili criteri per un’erogazione “meritocratica” di capitali alle imprese che siano “realmente” sostenibili ed ai progetti che siano realmente “verdi”; (ii) dall’altro onera le grandi aziende in cerca di finanziamenti a dimostrare in modo scientifico la sostenibilità del proprio business, rendicontando la propria “ecosostenibilità” sulla base di indicatori oggettivi, verificabili e comunicati al mercato.

Gli obbiettivi sono presto detti: il Parlamento ed il Consiglio europei non solo hanno inteso contrastare in modo deciso il fenomeno del “*greenwashing*”, che per anni ha causato gravi distorsioni, ma hanno anche voluto “incentivare” i governi societari delle grandi aziende che operano in Europa ad essere davvero rispettosi del clima, del nostro pianeta e del futuro dei nostri figli, e ciò — se non altro — al fine di conseguire finanziamenti a buon mercato.

È in piena coerenza con questo scenario di nuova “*meritocrazia mercatoria*” che il codice di Corporate Governance del 2020:

— ha definito “*successo sostenibile*” l’**“obiettivo che guida l’azione dell’organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società”**; e

— ha stabilito, come già ribadito, che spetta proprio al Segretario supportare l’attività del Presidente, fornendo “*con imparzialità di giudizio assistenza e consulenza all’organo di amministrazione su ogni aspetto rilevante per il corretto funzionamento del sistema di governo societario*”.

In sostanza, se il successo sostenibile è diventato l’obiettivo guida del governo societario, il Segretario del Consiglio di Amministrazione è il consulente chiamato a garantirne in prima persona il suo conseguimento tecnico, fornendo tutta l’assistenza e la consulenza necessarie.

Il Regolamento Tassonomia, tuttavia, non esclude le piccole e medie imprese dai suoi benefici influssi in termini di nuova “*meritocrazia mercatoria*”.

Il ventiduesimo considerando del Regolamento Tassonomia appare molto chiaro a chi scrive, allorché ricorda che “*nella comunicazione del 20 giugno 2019, « Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario — Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima », la Commissione raccomanda che talune grandi società riferiscano in merito a determinati indicatori fondamentali di prestazione legati al clima sulla base del quadro istituito dal presente regolamento. In*

particolare, le informazioni relative alla quota del fatturato, delle spese in conto capitale (CapEx) o delle spese operative (OpEx) di tali grandi società non finanziarie associate ad attività economiche ecosostenibili, nonché gli indicatori fondamentali di prestazione adattati alle grandi società finanziarie sono utili agli investitori che sono interessati a società i cui prodotti e servizi contribuiscano in modo sostanziale a uno degli obiettivi ambientali di cui al presente regolamento”.

Esso aggiunge che è “opportuno imporre a tali grandi società la pubblicazione annuale di tali indicatori fondamentali di prestazione e definire ulteriormente tale requisito mediante atti delegati, in particolare per quanto riguarda le grandi società finanziarie” e che **“sarebbe invece eccessivamente oneroso estendere tale obbligo alle società più piccole, che però possono decidere di pubblicare tali informazioni su base volontaria”.**

Il sensibile e progressivo aumento del numero di piccole e medie imprese che aderiscono in modo volontario alla pubblicazione annuale degli indicatori fondamentali di prestazione legati al clima, attualmente appare legato a decisive considerazioni di stretta natura utilitaristica.

Dal punto di vista operativo, infatti, è evidente che anche le piccole e medie imprese — seppur non obbligate a rendicontare sugli indicatori fondamentali di prestazione legati al clima — hanno tutto l’interesse a garantire questa prestazione “contabile”, specie laddove possano in tal modo agevolare la rendicontazione delle grandi imprese soggette a tale obbligo e nella cui catena di approvvigionamento esse siano inserite. D’altro canto, sono sempre più numerose le grandi imprese che richiedono ai propri potenziali fornitori questa “capacità” di rendicontazione già in sede di qualifica per l’ammissione alla propria *supply chain*.

Dal punto di vista finanziario, infine, solo le piccole e medie imprese “capaci” di rendicontare sugli indicatori fondamentali di prestazione legati al clima riusciranno a conseguire le importanti risorse pubbliche e private che saranno messe in campo a livello europeo e nazionale grazie agli strumenti finanziari che saranno promossi in coerenza al Regolamento Tassonomia.

È in questo quadro che, ad avviso di chi scrive, le piccole e medie imprese sono e saranno sempre più attive nel ricercare professionisti che siano in grado di supportarle da Segretario del Consiglio di Amministrazione, fornendo tutta l’assistenza e consulenza necessarie al migliore espletamento delle attività di governo societario.

5. Conclusioni.

Nell’arco di 25 anni il ruolo e le funzioni del Segretario del Consiglio di Amministrazione si sono profondamente evoluti, trasformando un mero funzionario verbalizzante nel consulente di riferimento del Consiglio di Ammi-

nistrazione che è chiamato a supportare e coordinare tutti i processi destinati ad essere discussi e finalizzati nel contesto delle riunioni consiliari.

Il successo evolutivo della figura del Segretario del Consiglio di Amministrazione è destinato a coinvolgere anche le piccole e medie imprese, chiamate anch'esse a "facilitare" la rendicontazione annuale degli indicatori fondamentali di prestazione legati al clima.

È per tutte queste ragioni che i futuri Segretari del Consiglio di Amministrazione saranno selezionati non tanto sulla base di una verifica di adeguatezza della preparazione tecnica orientata alla mera gestione efficiente ed efficace degli uffici di Segreteria Societaria, ma anche — e soprattutto — per le eccellenti doti di leadership e di attitudine professionale all'assistenza e consulenza su tutti gli aspetti della governance societaria, con particolare attenzione alla gestione degli aspetti legati al successo sostenibile ed alle sue inevitabili implicazioni finanziarie e di gestione del rischio.

ATTUALITÀ

Consiglio dei Ministri: approvato decreto legge su nomina degli amministratori e lista del consiglio uscente

Nell'ambito della Riforma della *governance* degli enti previdenziali pubblici, delle fondazioni lirico-sinfoniche e delle società quotate, Il Consiglio dei Ministri ha approvato una norma che prevede che nelle società quotate lo Statuto potrà prevedere che il consiglio di amministrazione uscente presenti una propria lista di candidati per l'elezione dei nuovi componenti del c.d.a. In particolare, fermi i requisiti già previsti in capo ai nuovi eletti dalla legislazione vigente per ciò che riguarda l'equilibrio di genere, la rappresentanza della lista di minoranza e l'indipendenza di uno o due componenti il c.d.a., tale lista dovrà essere presentata almeno 40 giorni prima dell'assemblea, in luogo dei 25 giorni richiesti per le altre.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.governo.it/it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-33/22537>

* * *

Banca d'Italia: ha pubblicato uno studio su intermediazione finanziaria e progresso tecnologico

La Banca d'Italia ha pubblicato un *paper* della serie “*Questioni di Economia e Finanza*” intitolato “*Intermediazione finanziaria e progresso tecnologico: implicazioni teoriche e regolamentari dei mercati finanziari digitali*”. Il lavoro illustra le conseguenze dell'innovazione tecnologica per il settore dei servizi finanziari e ne discute le possibili implicazioni sotto il profilo regolamentare. Il ricorso alle nuove tecnologie da parte delle imprese FinTech e dei grandi operatori tecnologici (BigTech) modifica le relazioni tra intermediari, debitori e creditori.

L'analisi mostra che i perimetri regolamentari esistenti potrebbero essere utilmente ampliati per presidiare i rischi connessi con l'attività dei nuovi fornitori di servizi finanziari. La disponibilità di strumenti per il monitoraggio di questi operatori e la definizione di regole condivise a livello internazionale per l'utilizzo dei dati della clientela accrescono infatti la capacità di promuovere il corretto funzionamento, la concorrenza e l'efficienza del complessivo sistema finanziario. Nel nuovo contesto di mercato, inoltre, assume maggiore rilievo la cooperazione anche con le autorità garanti della concorrenza e con quelle responsabili della protezione dei dati, in ambito sia nazionale sia internazionale.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2023-0758/QEF_758_23.pdf

* * *

CONSOB: pubblicato nuovo quaderno giuridico su AI e abusi di mercato

Il quaderno delinea una distinzione tra sistemi di AI deboli e forti: i primi dipendono dalle istruzioni prestabilite di produttori, programmatori o utenti, mentre i secondi sono dotati di capacità di auto-apprendimento e producono *output* autonomi e imprevedibili rispetto agli *input* iniziali.

Con la diffusione di queste tecnologie nel mercato finanziario emergono inedite esigenze di tutela a fronte di un apparato normativo orientato unicamente sulla condotta (commissiva o omissiva) dell'uomo: la tenuta del quadro normativo e l'imputazione degli illeciti finanziari compiuti con l'intervento di questi sistemi. In particolare, i sistemi di AI forti richiedono la predisposizione di innovativi criteri di imputazione della responsabilità e incrinano l'applicazione del principio di neutralità tecnologica nella regolamentazione del settore finanziario.

Il lavoro individua tre possibili ed alternative soluzioni dirette a reprimere le condotte dannose dei sistemi di AI forti, ma ciascuna di queste soluzioni presenta peculiari elementi di criticità.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/documents/11973/201676/qg29.pdf/768199a2-e17c-ca8e-00a5-186da9a19f79?t=1685344502568>

* * *

CONSOB: pubblicato un nuovo orientamento su totalitaria "a cascata"

Sul Bollettino con Comunicazione dell'11 maggio 2023 CONSOB ha pubblicato la risposta ad un quesito confermativo in merito all'insussistenza dell'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria, ai sensi dell'art. 106, comma 3, lett. a), del Tuf e dell'art. 45 del Regolamento Emittenti, sulle azioni di una società a seguito dello scioglimento di un'altra società e della conseguente variazione del numero dei soci della società controllante.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2023/c0045269.htm>

* * *

CONSOB: si è tenuto l'incontro annuale con il mercato finanziario

Il Presidente Savona ha illustrato l'attività svolta nel 2022 per garantire

la trasparenza del mercato, vigilare sulla correttezza dei comportamenti dei soggetti vigilati e contribuire al perfezionamento della normativa finanziaria nazionale.

Inoltre sono stati svolti temi relativi:

— al risparmio e le esportazioni, che restano i pilastri del nostro benessere, ma devono affrontare gli effetti dell'inflazione e dei mutamenti geopolitici in corso e acquisire consenso sulla loro importanza per la solvibilità del Paese;

— i motivi per una riconsiderazione dell'architettura istituzionale della moneta e della finanza l'inflazione e le sue cure;

— il diverso impatto dell'inflazione e le sue possibili attenuazioni 6. Le linee di un piano di azione da intraprendere.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/documents/11973/2262376/dsc2023.pdf/66204318-1454-b03e-58fd-130252ab9718?t=1686059539413>

* * *

Unione Europea: pubblicato in Gazzetta Ufficiale il Regolamento su Finanza digitale

Il Regolamento (Regolamento MiCA) è complementare al pacchetto normativo in materia di finanza digitale che ha l'obiettivo di sviluppare un approccio europeo che promuova lo sviluppo tecnologico e garantisca la stabilità finanziaria e la protezione dei consumatori.

Con questo si intende garantire da una parte che l'attuale quadro giuridico non ostacoli l'uso di nuovi strumenti finanziari digitali, ma dall'altra consentire che tali nuove tecnologie e prodotti rientrino nell'ambito applicativo della regolamentazione finanziaria e degli accordi in materia di gestione dei rischi operativi delle imprese attive all'interno dell'Unione.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32023R1114>

* * *

BCE: pubblicata guida sulla procedure di valutazione delle acquisizioni di partecipazioni qualificate

La Banca Centrale Europea ha pubblicato la "Guida alle procedure relative alle partecipazioni qualificate", in materia di procedure di valutazione delle acquisizioni di partecipazioni qualificate nel capitale degli enti creditizi.

Tale documento mira a chiarire le modalità secondo le quali la BCE

valuta le richieste aventi ad oggetto l'acquisizione di partecipazioni qualificate in banche e ha lo scopo di migliorare la trasparenza della BCE nei confronti dei partecipanti al mercato.

In particolare precisa:

- i) i soggetti che ricadono nel perimetro della valutazione,
- ii) le modalità di applicazione dei criteri di valutazione,
- iii) ulteriori indicazioni in merito ad alcuni documenti chiave richiesti ai fini della valutazione.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.supervisory_guides230523_qualifyinholdingprocedure.it.pdf

* * *

Financial Reporting Council: pubblicato in consultazione documento di revisione del UK Corporate Governance Code

Il FRC (*Financial Reporting Council*) ha pubblicato in consultazione un documento di revisione del *UK Corporate Governance Code* che si concentra in particolare sul controllo interno, l'*assurance* e la resilienza. Le proposte sono state sviluppate anche con un significativo *engagement* degli *stakeholders*, per affrontare le proposte richieste dal Governo nella sua risposta alla consultazione: *Restoring Trust in Audit and Corporate Governance*.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.frc.org.uk/getattachment/a92c8f2d-d119-4c4b-b45f-660696af7a6c/Corporate-Governance-Code-consultation-document.pdf>

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

MASSIME (*)

Società — Di capitali — Società cooperative — (Nozione, caratteri, distinzioni, tipi: a responsabilità limitata e non limitata) — Capitale sociale — Partecipazione dei soci — Recesso del socio — Riscatto di azioni ex art. 2437-sexies c.c. — Neutralità della causa — Effetti — Uscita del socio dall'ente — Riduzione del capitale sociale o scioglimento della società — Ammissibilità — Determinatezza o determinabilità dei presupposti integrativi della fattispecie — Sussistenza — Necessità.

In tema di società per azioni, il riscatto di azioni ex art. 2437-sexies c.c. costituisce un istituto a causa neutra che consente alla società o ai soci l'esercizio di un'opzione di acquisizione forzata delle partecipazioni sociali di uno dei soci stessi, con l'effetto di comportarne l'uscita dall'ente; detto istituto, assimilabile all'esclusione sul piano degli effetti, se ne differenzia in quanto ammette, in mancanza di altre concrete possibilità, la riduzione del capitale sociale o lo scioglimento della società, esigendo, in ogni caso, al pari dell'esclusione stessa, che i presupposti integrativi della fattispecie siano essere adeguatamente determinati o determinabili, ai sensi dell'art. 1346 c.c.

Cass. civ., Sez. I, ord., 10 maggio 2023, n. 12498 - Pres. A. Valitutti - Est. L. Nazzicone.

* * *

Società — Fusione — Fusione o incorporazione — Effetti giuridici — Adempimento delle formalità pubblicitarie — Legittimazione ad impugnare della società risultante dalla fusione di quella presente in primo grado (o incorporante la stessa) — Prova del predetto adempimento — Necessità.

Gli effetti giuridici della fusione o dell'incorporazione si producono dal

(*) Massime a cura di Isabella Maffezzoni.

momento dell'adempimento delle formalità pubblicitarie concernenti il deposito, per l'iscrizione nel registro delle imprese, dell'atto di fusione; ne consegue che — ai fini del riconoscimento della legittimazione all'impugnazione della società incorporante o risultante dalla fusione, in qualità di successore della società soccombente nel grado precedente — è necessaria la prova del predetto adempimento.

Cass. civ., Sez. III, ord., 8 maggio 2023, n. 12128 - Pres. F. De Stefano - Est. F. Rossi.

* * *

Società — Di capitali — Società cooperative — (Nozione, caratteri, distinzioni, tipi: a responsabilità limitata e non limitata) — Organi sociali — Assemblea — Deliberazioni — Società — Delibera assembleare — Azione di nullità — Poteri del giudice — Pronuncia di nullità per motivi diversi da quelli dedotti anche in appello — Sussistenza — Ragioni — Differenza rispetto alla domanda su esecuzione o annullamento della delibera — Applicazione del principio della domanda — Necessità — Conseguenze — Obbligo, in entrambi i casi, di rispetto della decadenza — Sussistenza.

In tema di società, il giudice, se investito dell'azione di nullità di una delibera assembleare, ha sempre il potere (e il dovere), in ragione della natura autodeterminata del diritto cui tale domanda accede, di rilevare e di dichiarare in via ufficiale, e anche in appello, la nullità della stessa per un vizio diverso da quello denunciato; se, invece, la domanda ha per oggetto l'esecuzione o l'annullamento della delibera, la rilevabilità d'ufficio della nullità di quest'ultima da parte del giudice nel corso del processo e fino alla precisazione delle conclusioni dev'essere coordinata con il principio della domanda per cui il giudice, da una parte, può sempre rilevare la nullità della delibera, anche in appello, trattandosi di eccezione in senso lato, in funzione del rigetto della domanda ma, dall'altra parte, non può dichiarare la nullità della delibera impugnata ove manchi una domanda in tal senso ritualmente proposta, anche nel corso del giudizio che faccia seguito della rilevazione del giudice, dalla parte interessata; nell'uno e nell'altro caso, tuttavia, tale potere (e dovere) di rilevazione non può essere esercitato dal giudice oltre il termine di decadenza, la cui decorrenza è rilevabile d'ufficio e può essere impedita solo dalla formale rilevazione del vizio di nullità ad opera del giudice o della parte, pari a tre anni dall'iscrizione o dal deposito della delibera stessa nel registro delle imprese ovvero dalla sua trascrizione nel libro delle adunanze dell'assemblea.

Cass. civ., Sez. I, ord., 18 aprile 2023, n. 10233 - Pres. F. A. Genovese - Est. G. Dongiacomo.

* * *

Società — Di capitali — Società a responsabilità limitata (nozione, caratteri, distinzioni) — Capitale sociale — Conferimenti — Quota — Trasferimento — Vendita di partecipazioni sociali — Corrispettivo — Obbligo degli acquirenti di eseguire un finanziamento alla società compravenduta — Obbligo della società di utilizzare il finanziamento per tenere indenni i soci alienanti di precedenti versamenti in conto aumento capitale — Nullità della clausola — Esclusione.

Nel caso di vendita delle partecipazioni sociali, ove al pagamento di una parte del corrispettivo si affianchi, al fine del pagamento del prezzo residuo, l'assunzione a carico dell'acquirente dell'obbligo di eseguire un finanziamento in favore della società compravenduta, con l'accordo che il socio entrante si attivi affinché quest'ultima paghi la relativa somma non allo stesso socio entrante, ma ai soci alienanti, al fine di tenerli indenni degli esborsi in precedenza eseguiti in favore della società a titolo di versamenti in conto aumento capitale sociale, tale accertata natura (di versamenti in conto aumento del capitale e non di finanziamenti) degli originari versamenti dei soci alienanti alla società non rende di per sé nulla, per violazione dell'art. 2423 c.c. o per preteso rimborso del capitale di rischio, la clausola che l'assunzione di quell'obbligo preveda.

Cass. civ., Sez. I, ord., 15 marzo 2023, n. 7530 - Pres. C. De. Chiara - Est. L. Nazzicone.

* * *

Società di capitali — Bilancio di esercizio — Funzione — Conseguenze — Criteri di redazione — Violazione — Nullità della delibera di approvazione — Ragioni.

Nelle società di capitali, il bilancio di esercizio, avendo la funzione non solo di misurare gli utili e le perdite dell'impresa, ma anche di fornire ai soci e al mercato tutte le informazioni richieste dall'art. 2423 c.c., deve essere redatto nel rispetto dei principi di verità, correttezza e chiarezza e delle regole di redazione poste dal legislatore, che, pur essendo tratte dai principi contabili ed avendo un contenuto di discrezionalità tecnica, sono norme giuridiche cogenti, alla cui violazione consegue l'illiceità del bilancio e la nullità della deliberazione assembleare con cui è stato approvato, poiché le scelte operate dai redattori, nel fornire la rappresentazione contabile dell'elemento considerato, sono sempre sindacabili, salvo che non siano riconducibili all'ambito proprio delle scelte insindacabili di gestione.

Cass. civ., Sez. I, ord., 15 marzo 2023, n. 7530 - Pres. C. De. Chiara - Est. L. Nazzicone.

* * *

Arbitrato — Lodo (Sentenza arbitrale) — Impugnazione — Arbitrato in materia societaria — Impugnazione di delibere societarie aventi ad oggetto operazioni sul capitale sociale, per aumento o riduzione — Compromettibilità in arbitri — Condizioni.

L'impugnazione di delibere societarie aventi ad oggetto operazioni sul capitale sociale, per aumento o riduzione, è compromettibile in arbitri allorché, in ragione della prospettazione offerta dalle parti, la corrispondente controversia non investa, in modo diretto e non semplicemente mediato, gli interessi — dei soci, della società o di terzi ad essa estranei — protetti da norme inderogabili, la cui violazione determina una reazione dell'ordinamento svincolata da qualsiasi iniziativa di parte, diversamente finendosi per devolvere agli arbitri diritti (sostanziali) inderogabili protetti da una specifica norma che li regola.

Cass. civ., Sez. I, ord., 5 aprile 2023, n. 9434 - Pres. F.A. Genovese - Est. E. Campese.

* * *

Negozi giuridici — Fiduciari — Intestazione fiduciaria di partecipazioni sociali — Mancata restituzione delle azioni e dividendi da parte del fiduciario — Applicabilità della disciplina del possesso di buona fede — Esclusione — Applicabilità della disciplina dei contratti — Sussistenza — Conseguenze.

In caso di intestazione fiduciaria di partecipazioni sociali, al fiduciario che non restituisca le azioni una volta richiesto dal fiduciante e non riversi al medesimo i dividendi azionari percepiti è inapplicabile il regime degli artt. 1147 e 1148 c.c. sul possesso di buona fede della cosa, risolvendosi per intero la vicenda nell'ambito della disciplina delle obbligazioni e dei contratti, onde il fiduciario è tenuto a pagare quanto ricevuto a titolo di dividendi sin dal momento in cui li abbia riscossi dalla società, e, sugli stessi, sono altresì dovuti gli interessi di pieno diritto dallo stesso momento, o, in presenza di una domanda in tal senso limitata *ex art. 99 c.p.c.*, dal giorno della messa in mora.

Cass. civ., Sez. I, ord., 9 maggio 2023, n. 12353 - Pres. A. Valitutti - Est. L. Nazzicone.

* * *

Consorzi — Obblighi consorziato — Fonte — Titolo di proprietà — Esclusione — Volontaria adesione a contratto aperto di costituzione del consorzio — Sussistenza.

In tema di consorzi, la fonte degli obblighi del consorziato non discende dal titolo di proprietà, ovvero da una *obligatio propter rem* atipica, ma dalla contrattualizzazione dell'obbligo ovvero dalla imposizione del vincolo nel regolamento condominiale e nel contratto di acquisto, con relativa accettazione della convenzione da parte del proprietario associato, che è tenuto al pagamento degli oneri consortili non in quanto proprietario e nemmeno in quanto condomino, ma per la sua volontaria adesione al contratto aperto, per effetto del quale il consorzio è stato costituito.

Cass. civ., Sez. I, ord., 7 aprile 2023, n. 9553 - Pres. F.A. Genovese - Est. R. Amatore.

* * *

Società — Di capitali — Società a responsabilità limitata (nozione, caratteri, distinzioni) — Scioglimento — In genere — Credito verso la società cancellata dal registro delle imprese — Legittimazione passiva del socio — Esistenza di somme residue dalla liquidazione e attribuite al socio — Onere della prova — A carico del creditore — Utilizzazione delle dette somme per pagare altri debiti della società — Onere della prova — A carico del socio convenuto in giudizio — Fattispecie.

In caso di credito non soddisfatto verso la società di capitali cancellata dal registro delle imprese, il socio può essere obbligato a rispondere verso il creditore sociale ove quest'ultimo provi l'avvenuta distribuzione dell'attivo e la conseguente riscossione di una quota di esso da parte del socio in base al bilancio finale di liquidazione, incombendo, di converso, sul socio convenuto in giudizio l'onere della prova di aver effettivamente utilizzato le somme ricevute in base al bilancio finale di liquidazione per il pagamento dei debiti della società. (Nella specie, la S.C. ha cassato con rinvio la sentenza della corte di appello che aveva erroneamente ritenuto provato, da parte del socio, il pagamento, con le somme rivenienti dalla liquidazione finale, di altri creditori della società sulla sola base dell'emissione di assegni bancari, la cui consegna non ha, di per sé, efficacia solutoria).

Cass. civ., Sez. II, ord., 21 aprile 2023, n. 10752 - Pres. A. Giusti - Est. A. Scarpa.

* * *

Società — Scissione parziale — Fattispecie traslativa — Limitazione ai beni inclusi nel patrimonio attribuito alla società beneficiaria — Sussistenza — Denominazione sociale e marchio — Autonomia — Conseguenze in caso di trasferimento del marchio — Trasferimento della denominazione sociale — Limiti e condizioni.

Con riferimento ai segni distintivi, la scissione parziale societaria dà luogo ad una vicenda non meramente organizzativa, ma sostanzialmente traslativa dei beni inclusi nel patrimonio attribuito alla società beneficiaria della scissione, con la conseguenza che, essendo il marchio e la denominazione sociale dei segni distintivi autonomi — avendo il primo la funzione di identificare i prodotti fabbricati o commercializzati od i servizi resi da un imprenditore, la seconda quella di individuare la società come soggetto di diritto — l'attribuzione del marchio non implica anche il trasferimento della denominazione sociale, la quale può essere oggetto di valido trasferimento *inter vivos*, anche ove assimilata alla ditta sociale, solo nel caso in cui sia ceduta l'intera azienda, previo espresso consenso dell'alienante.

Cass. civ., Sez. I, ord., 26 aprile 2023, n. 7530 - Pres. F.A. Genovese - Est. G. Iofrida.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSUALE

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

Concordato preventivo — Continuità aziendale — Apertura della procedura — Controllo del Tribunale — Ritualità della proposta — Non manifesta inidoneità del piano.

Anche se il vaglio del Tribunale sull'ammissibilità della domanda di concordato in continuità appare limitato alla sua "ritualità" e può quindi configurarsi come un controllo di mera legittimità, lo stesso in realtà è più articolato in quanto implica comunque il dover verificare che il piano non sia manifestamente inidoneo alla soddisfazione dei creditori ed alla conservazione del valore aziendale.

Tribunale di Milano, 11 maggio 2023

(OMISSIS)

OSSERVA

Con ricorso depositato in data 7.11.2023 l'impresa XXX S.R.L. in forza di atto di determinazione del 31 ottobre 2022, a rogito del notaio dott. ZZZ, rep....., racc. (doc. n. 1), ha proposto domanda per l'ammissione dell'anzidetta impresa alla procedura di concordato preventivo con riserva e successivamente in data 8.3.2023 ha depositato domanda completa.

A seguito di parere del preCG dott. (del 24.3.23) e di decreto del 30.3.23 con cui il giudice ha assegnato, a mente dell'art. 47 co. 4 CCII, termine di 15 giorni per deposito di memoria a chiarimenti ed integrazioni su punti critici rilevati, la Società ha depositato memoria integrativa alla domanda di concordato preventivo (dep. 19.4.23), con allegati (tra gli altri, situazione patrimoniale economica e finanziaria aggiornata al 28.2.23; elenco nominativo dei creditori aggiornato; Piano di Concordato Aggiornato; Attestazione Integrativa doc. 31; Nuova Offerta; Proposta di Trattamento dei Crediti Tributari Aggiornata; Certificazione AdER; Certificazione AdE; dichiarazione di YYY del 19.04.2023); seguiva parere del CG.

Dalla documentazione e dagli elementi acquisiti nel corso dell'istruttoria risulta:

- sussistere la competenza di questo Tribunale, *ex art. 27 CCII*, essendo il centro degli interessi principali del debitore (COMI) sito in MILANO dove è la sede legale risultante dal Registro Imprese;
- che la domanda è corredata dalla documentazione richiesta dall'art. 39 CCII;
- la società ricorrente è inquadrabile quale impresa assoggettabile alla liquidazione giudiziale (non si tratta di "impresa minore" *ex art. 2 co. 1 lett. d CCII*, in quanto non presenta congiuntamente i requisiti ivi previsti), come si apprezza dai bilanci relativi agli ultimi tre esercizi, prodotti in atti (2020, 2021, 2022);
- si trova in una situazione di crisi a mente dell'art. 2 CCII, se non insolvenza, ampiamente argomentata dalla stessa ricorrente in atto introduttivo.

La documentazione di rito prevista dall'art. 39 CCII, come detto, è stata prodotta a corredo dell'istanza e fornisce sufficienti elementi positivi per il giudizio a cognizione sommaria richiesto in questa sede, giudizio destinato a subire un riesame approfondito e circostanziato nell'ulteriore corso della procedura, sulla scorta degli accertamenti devoluti al Commissario Giudiziale (artt. 104 e 105 CCII).

In particolare:

a) la domanda di accesso allo strumento di regolazione della crisi e insolvenza risulta approvata e sottoscritta a norma dell'art. 120 CCII (è depositato in data 8.3.23, sub doc. 1, nella forma notarile);

b) il ricorso contiene una relazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, poi aggiornata alla data del 31.1.23, con successive relazione di situazione finanziaria aggiornata, uno stato particolareggiato ed estimativo delle sue attività, l'elenco nominativo dei creditori e l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione, l'elenco nominativo di coloro che vantano diritti reali e personali su cose in suo possesso e l'indicazione delle cose stesse e del titolo da cui sorge il diritto, un' idonea certificazione sui debiti fiscali, contributivi e per premi assicurativi;

c) il debitore ha depositato una relazione riepilogativa degli atti di straordinaria amministrazione di cui all'art. 94 co. 2 CCII, compiuti nel quinquennio anteriore, anche in formato digitale.

È inoltre stata depositata l'ulteriore documentazione prevista dai commi 1 e 2 e ciò entro il termine assegnato *ex art. 44 co. 1 CCII.*, ossia risultano depositati, tra gli altri: stato particolareggiato ed estimativo delle attività della Società; certificazione sui debiti fiscali; richiesta certificazione sui debiti fiscali aggiornata; DURC; certificazione debiti contributivi INPS e richiesta a INAIL; elenco nominativo dei creditori con indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione; elenco nominativo di coloro che vantano diritti reali e personali su cose in possesso della Società con l'indicazione dei beni e del

titolo da cui sorge il diritto; relazione riepilogativa degli atti di straordinaria amministrazione compiuti nel quinquennio anteriore al deposito della Domanda con Riserva; Piano di Concordato; Attestazione *ex art. 87, comma 3, CCII*; Offerta di OPC; Proposta di trattamento dei crediti tributari.

In questa sede il Tribunale è chiamato ad operare una valutazione, *in primis* ed in termini generali, che la proposta sia conveniente per i creditori (quando il piano è formato in continuità, questa convenienza si risolve in assenza di pregiudizio (art. 7 I co lett. c) CCII: 2. Nel caso di proposizione di più domande, il tribunale esamina in via prioritaria quella diretta a regolare la crisi o l'insolvenza con strumenti diversi dalla liquidazione giudiziale o dalla liquidazione controllata, a condizione che: *a)* la domanda medesima non sia manifestamente inammissibile; *b)* il piano non sia manifestamente inadeguato a raggiungere gli obiettivi prefissati; *c)* nella proposta siano espresse indicate la convenienza per i creditori o, in caso di concordato in continuità aziendale, le ragioni della assenza di pregiudizio per i creditori).

Una volta depositata la domanda di concordato, il Tribunale procede difatti ad un giudizio preliminare per l'assunzione del decreto di ammissione (art. 47 CCII), operando *in primis* le verifiche preliminari circa: 1 — i requisiti formali di sottoscrizione della domanda e la documentazione allegata; 2 — i presupposti processuali relativi a competenza, legittimazione; 3 — presupposti soggettivi; 4 — presupposto oggettivo dello stato di crisi o di insolvenza; 5 — il deposito della relazione attestativi e che dalla relazione risulti che i dati aziendali siano veridici e che il piano sia fattibile.

Tuttavia, anche alla luce del dato testuale dell'art. 47, si deve ritenere che il vaglio di ammissibilità della domanda di accesso al cp sia più articolato (anche in relazione al tipo di concordato) ossia il Tribunale valuterà (art. 47 I co. CCII):

a) in caso di concordato liquidatorio, l'ammissibilità della proposta e la fattibilità del piano, intesa come non manifesta inattitudine del medesimo a raggiungere gli obiettivi prefissati;

b) in caso di concordato in continuità aziendale, la ritualità della proposta. La domanda di accesso al concordato in continuità aziendale è, comunque, inammissibile se il piano è manifestamente inidoneo alla soddisfazione dei creditori, come proposta dal debitore, e alla conservazione dei valori aziendali.

Dunque, con riguardo al concordato in continuità, la nuova disciplina richiede la convenienza per i creditori ma in via specifica, quando il piano è formato in continuità, questa convenienza si risolve in assenza di pregiudizio (art. 7 CCII) e, più specificatamente, l'assenza di manifesta inidoneità alla soddisfazione proposta e alla conservazione dei valori aziendali.

Si è osservato in dottrina: *Quando il piano si fonda sulla continuità aziendale, il giudizio si arresta alla ritualità della proposta, da intendersi come controllo di mera legittimità e ciò perché, in aderenza alle prescrizioni della Direttiva 2019/1023, il legislatore ha voluto privilegiare le proposte di*

concordato che, almeno in astratto, conservano il valore dell'impresa. Tuttavia, al fine di evitare l'apertura di procedimenti velleitari, sebbene non si faccia luogo ad un giudizio di fattibilità del piano (particolarmente complesso stante la volatilità degli scenari economici), la domanda è comunque inammissibile se il piano è manifestamente inidoneo alla soddisfazione dei creditori, come proposta dal debitore, e alla conservazione dei valori aziendali. I due pilastri del concordato devono, da subito, rivelarsi non irrealizzabili.

In sostanza, nella fase di apertura del cp, il vaglio del Tribunale si concentra essenzialmente su profili di ammissibilità, anzitutto giuridica, della domanda di accesso, senza sindacare la fattibilità (economica) del piano, se non quanto appaia manifestamente inidoneo a conseguire quel che viene prospettato (è certamente esclusa in tale fase una disamina sulla convenienza o meno della proposta, rimessa ai creditori, e salvo il contenuto del giudizio di omologazione, sede peraltro in cui non si esclude che possa procedersi ad un identico controllo di quanto già è già stato esaminato in sede di apertura, posto che il decreto reso *ex art. 47 CCII* non esclude affatto che un identico controllo sia eseguito in occasione dell'omologazione, così come il controllo sul piano avrà ad oggetto nuovamente la fattibilità del concordato nei limiti indicati nell'art. 47 CCII, oltre poi alla corretta formazione delle classi, ciò che si traduce nella verifica che: — le classi non alterino l'ordine delle prelazioni, — all'interno di ciascuna classe il trattamento sia paritario; — la proposta abbia rispettato le regole che impongono al debitore la suddivisione dei creditori in classi (artt. 84 e 85 CCII).

In base al dato testuale della norma in esame, si pone in evidenza la diversità di valutazione tra il caso di concordato liquidatorio (I c. lett. *a* norma citata), in cui il Tribunale verifica l'ammissibilità della proposta e la fattibilità del piano intesa come "non manifesta inattitudine" del medesimo a raggiungere gli obiettivi prefissati, con il caso invece di concordato in continuità aziendale (I co. lett. *b*), in cui il Tribunale verifica la "ritualità", ciò dunque risultando necessario e sufficiente all'apertura, salvo in ogni caso la "manifestata inidoneità" alla soddisfazione dei creditori (il che comporterebbe comunque l'inammissibilità della domanda di accesso al concordato). Appare quindi indicato un giudizio di verifica da parte del Tribunale nel primo caso sulla scorta di una non manifesta presenza (assenza) di elementi indicativi di inettitudine, nel secondo sulla scorta di una evidenza (presenza manifesta) di elementi di inidoneità. Dunque, è sempre sindacabile (e la domanda sarebbe inammissibile) il piano manifestamente inidoneo e inadeguato alla soddisfazione dei creditori e alla conservazione dei valori aziendali e dunque la proposta concordataria totalmente implausibile (dove il piano rappresenta il mezzo attraverso il quale il debitore è in grado di formulare la proposta. Le strette interconnessioni fra piano e proposta comportano che uno stesso aspetto possa essere riguardato sia come elemento del piano che come oggetto della proposta).

Ciò posto, si procede dunque alla disamina *ex art. 47*, comma 1 lett. *b*)

CCII, della ritualità della proposta, della regolarità della procedura e della completezza della documentazione depositata, nonché, in tema di concordato con continuità aziendale, alla verifica non meramente formale della idoneità o meno del piano, in quest'ottica dovendosi esaminare il controllo sul rispetto dell'ordine delle prelazioni, sulla formazione delle classi, sull'assicurazione a ciascuno dei creditori di un'utilità economicamente rilevante e, in definitiva ed al fine di evitare la diffusione di forme di abuso dello strumento concordatario in continuità in danno dei creditori e dell'economia nel suo complesso, anche la verifica che il piano non sia privo di ragionevoli prospettive di impedire o superare l'insolvenza.

Si è difatti osservato che: *È altresì fondamentale un controllo effettivo sui requisiti d'accesso alla procedura ed in particolare sulla esistenza dei presupposti per qualificare il concordato quale concordato in continuità, alla luce del regime innegabilmente più favorevole disegnato per tale forma di concordato; è necessario, quindi, che la proposta ed il piano risultino operativamente percorribili e coerenti con il dichiarato fine del risanamento dell'impresa e della conservazione dei valori aziendali, oltre che in grado di assicurare la soddisfazione dei creditori in misura almeno pari all'alternativa liquidatoria. [...] Più precisamente, il tribunale deve valutare che, se l'impresa è in crisi il piano consenta di evitare l'insolvenza e al contempo di superare la crisi; se l'impresa già si trova in situazione di insolvenza il piano deve essere in grado di rimuoverla.*

Ricondotto quanto sinora detto al caso di specie, letto il parere del cg ed esaminata l'attestazione, si osserva quanto segue.

La proposta concordataria e la documentazione sono accompagnate dalle relazioni di un professionista indipendente (dott.....) ex artt. 87 co. 3 e 88 co. 2 CCII (doc. 22), avente ad oggetto l'attestazione della veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano e, in caso di continuità aziendale, che il piano è atto ad impedire o superare l'insolvenza del debitore, a garantire la sostenibilità economica dell'impresa e a riconoscere a ciascun creditore un trattamento non deteriore rispetto a quello che riceverebbe in caso di liquidazione giudiziale.

La società ricorrente ha basato la propria proposta di concordato su un piano IN CONTINUITÀ INDIRETTA, che prevede il realizzo dell'attivo della Società, sia mediante cessione dell'azienda in esercizio ad altra società operante nel medesimo settore che mediante la liquidazione diretta degli attivi non funzionali da parte dell'amministratore della Società, quale è stato ricostruito sulla scorta della contabilità e stimato alla data di deposito del ricorso per la concessione dei termini.

Con la memoria integrativa si sono apportate modifiche, talché allo stato l'ATTIVO è il seguente (...*OMISSIS*...) con previsione di incremento di € 1.304,00 del fabbisogno finanziario e corrispondente incremento del corrispettivo offerto per l'acquisto dell'azienda.

Il PASSIVO complessivo esposto è di circa 21,2 milioni di cui 12,6 milioni per creditori chirografari.

La PROPOSTA prevede:

i. il pagamento integrale delle spese di procedura e degli altri oneri prededucibili;

ii. il pagamento integrale dei crediti assistiti da privilegio per professionisti e fornitori privilegiati; il debito privilegiato verso Medio Credito Centrale (allo stato, inserito come fondo), nonché dei debiti per accise EE (ex 52 TUA);

iii. nonché il pagamento parziale dei debiti tributari, come infra indicato;

iv. il declassamento parziale al chirografo dei debiti tributari, con la costituzione di tre apposite classi per le quali è previsto il pagamento in misura del 12%;

v. la classificazione al chirografo dei debiti verso banche per la quota garantita da MCC per la quale è previsto il pagamento in misura del 10% (salvo escussione della garanzia, a fronte della quale è stato appostato fondo al privilegio);

vi. la classificazione al chirografo dei debiti verso clienti per la quale è previsto il pagamento in misura del 10%;

vii. il soddisfacimento dei creditori chirografari, con la suddivisione in due classi, per le quali è previsto il pagamento in misura del 10%;

viii. il soddisfacimento dei creditori chirografari Intercompany in misura del 5%;

ix. l'appostazione di un fondo indennizzo scioglimento contratti superbonus in misura di euro 1,4 milioni, per il quale è previsto il pagamento in misura del 10%;

x. l'appostazione di un fondo rischi chirografari in misura di euro 2,0 milioni, per il quale è previsto il pagamento in misura del 10%;

Quanto specificatamente al pagamento parziale dei debiti tributari, esso è previsto come di seguito indicato (...*OMISSIS*...) e viene, altresì, previsto un fondo di euro 100.00,00 (con pagamento al 22%) per Erario privilegiato (dirette ed indirette).

La Proposta prevede la suddivisione dei creditori in 13 classi ossia (...*OMISSIS*...).

La DURATA del piano è indicata complessivamente in 5 anni dalla omologa; il versamento della prima tranche è previsto entro 10 giorni dalla definitività della omologazione.

In sintesi, il PIANO di Concordato verrà eseguito mediante:

a) la gestione delle giacenze di cassa e di quelle presenti sui conti correnti bancari attivi, come sopra individuate;

b) le attività utili e necessarie all'incasso dei crediti;

c) la cessione dell'Azienda in esercizio e l'incasso del relativo corrispettivo;

d) l'esecuzione dei pagamenti a favore dei creditori, secondo piani compatibili con le disponibilità finanziarie tempo per tempo esistenti.

Sono stati appostati adeguati fondi rischi.

I criteri con cui il debitore ha provveduto alla suddivisione appaiono corretti, in quanto rispettano i criteri di identità di posizione giuridica e di omogeneità degli interessi economici. In particolare, a mente dell'art. 85 CCII, commi 2) e 3): 2). *La suddivisione dei creditori in classi è obbligatoria per i creditori titolari di crediti tributari o previdenziali dei quali non sia previsto l'integrale pagamento, per i creditori titolari di garanzie prestate da terzi, per i creditori che vengono soddisfatti anche in parte con utilità diverse dal denaro e per i creditori proponenti il concordato e per le parti ad essi correlate.* 3. *Nel concordato in continuità aziendale la suddivisione dei creditori in classi è in ogni caso obbligatoria. I creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, interessati dalla ristrutturazione perché non ricorrono le condizioni di cui all'articolo 109, comma 5, sono suddivisi in classi e le imprese minori, titolari di crediti chirografari derivanti da rapporti di fornitura di beni e servizi, sono inserite in classi separate.*

A mente dell'art. 84 CCII:

L'imprenditore di cui all'articolo 121, che si trova in stato di crisi o di insolvenza, può proporre un concordato che realizzi, sulla base di un piano avente il contenuto di cui all'articolo 87, il soddisfacimento dei creditori in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione giudiziale mediante la continuità aziendale, la liquidazione del patrimonio, l'attribuzione delle attività ad un assunto o in qualsiasi altra forma. Possono costituirsi come assuntori anche i creditori o società da questi partecipate. È fatto salvo il disposto dell'articolo 296.

2. La continuità aziendale tutela l'interesse dei creditori e preserva, nella misura possibile, i posti di lavoro. La continuità aziendale può essere diretta, con prosecuzione dell'attività d'impresa da parte dell'imprenditore che ha presentato la domanda di concordato, ovvero indiretta, se è prevista dal piano la gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di soggetto diverso dal debitore in forza di cessione, usufrutto, conferimento dell'azienda in una o più società, anche di nuova costituzione, ovvero in forza di affitto, anche stipulato anteriormente, purché in funzione della presentazione del ricorso, o a qualunque altro titolo.

3. Nel concordato in continuità aziendale i creditori vengono soddisfatti in misura anche non prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale diretta o indiretta. La proposta di concordato prevede per ciascun creditore un'utilità specificamente individuata ed economicamente valutabile, che può consistere anche nella prosecuzione o rinnovazione di rapporti contrattuali con il debitore o con il suo avente causa.

4. Nel concordato con liquidazione del patrimonio la proposta prevede un apporto di risorse esterne che incrementi di almeno il 10 per cento l'attivo disponibile al momento della presentazione della domanda e assicuri il sod-

disfacimento dei creditori chirografari e dei creditori privilegiati degradati per incapacienza in misura non inferiore al 20 per cento del loro ammontare complessivo. Le risorse esterne possono essere distribuite in deroga agli articoli 2740 e 2741 del Codice civile purché sia rispettato il requisito del 20 per cento. Si considerano esterne le risorse apportate a qualunque titolo dai soci senza obbligo di restituzione o con vincolo di postergazione, di cui il piano prevede la diretta destinazione a vantaggio dei creditori concorsuali.

5. I creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, possono essere soddisfatti anche non integralmente, purché in misura non inferiore a quella realizzabile in caso di liquidazione dei beni o dei diritti sui quali sussiste la causa di prelazione, al netto del presumibile ammontare delle spese di procedura inerenti al bene o diritto e della quota parte delle spese generali, attestato da professionista indipendente. La quota residua del credito è trattata come credito chirografario.

6. Nel concordato in continuità aziendale il valore di liquidazione è distribuito nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione; per il valore eccedente quello di liquidazione è sufficiente che i crediti inseriti in una classe ricevano complessivamente un trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quello delle classi di grado inferiore.

7. I crediti assistiti dal privilegio di cui all'articolo 2751-bis, n. 1, del Codice civile sono soddisfatti, nel concordato in continuità aziendale, nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione sul valore di liquidazione e sul valore eccedente il valore di liquidazione. La proposta e il piano assicurano altresì il rispetto di quanto previsto dall'articolo 2116, primo comma, del Codice civile.

8. Quando il piano prevede la liquidazione del patrimonio o la cessione dell'azienda e l'offerente non sia già individuato, il tribunale nomina un liquidatore che, anche avvalendosi di soggetti specializzati, compie le operazioni di liquidazione assicurandone l'efficienza e la celerità nel rispetto dei principi di pubblicità e trasparenza. Si applicano gli articoli da 2919 a 2929 del Codice civile.

9. Quando il piano prevede l'offerta da parte di un soggetto individuato, avente ad oggetto l'affitto o il trasferimento in suo favore, anche prima dell'omologazione, dell'azienda o di uno o più rami d'azienda, il giudice provvede ai sensi dell'articolo 91, comma 1.

► Trattandosi di un concordato in continuità, reputa il Collegio che sia osservata la previsione di cui all'art. 84 co. 6 CCII, ossia: *6. Nel concordato in continuità aziendale il valore di liquidazione è distribuito nel rispetto della graduazione delle cause legittime di prelazione; per il valore eccedente quello di liquidazione è sufficiente che i crediti inseriti in una classe ricevano complessivamente un trattamento almeno pari a quello delle classi dello stesso grado e più favorevole rispetto a quello delle classi di grado inferiore.*

L'attestatore, pur indicando alcune criticità fondate sulla verifica della

capacità finanziaria di YYY, ha attestato la ragionevolezza e fattibilità del piano come integrato anche in considerazione delle ULTERIORI GARANZIE OFERTE.

In particolare, trattandosi di concordato in continuità, gli argomenti svolti a sostegno della funzionalità della prosecuzione dell'attività posta alla base del piano rispetto al miglior interesse dei creditori appaiono condivisibili, in quanto è stato evidenziato che: l'offerta vincolante di acquisto dell'Azienda da parte del terzo (OPC) prevede il pagamento di un corrispettivo congruo (oltre all'impegno a versare l'Escrow), con inoltre l'impegno di YYY a consegnare due fideiussioni a prima richiesta per garantire l'intero importo del corrispettivo dell'Azienda, con la conseguenza che parrebbe controllato il rischio di un possibile inadempimento agli obblighi assunti nella Nuova Offerta (le due fideiussioni dovranno sollecitamente essere costituite). Inoltre, in base alla offerta rivista, sarà attuabile una procedura competitiva, per valutare se vi siano sul mercato altri soggetti interessati all'acquisto, con conseguente possibile aumento del prezzo offerto o migliori condizioni per l'acquisto. La proposta concordataria garantisce una specifica utilità economica a tutto il ceto creditorio e garantisce la conservazione dei valori aziendali attraverso una prima fase di "continuità diretta" funzionale alla cessione dell'Azienda in esercizio al miglior offerente. Infine, l'alternativa alla procedura concordataria ossia la liquidazione giudiziale di XXX, causerebbe disgregazione del compendio aziendale e perdita del relativo avviamento e, soprattutto, la maggior parte dei crediti rimarrebbero insoddisfatti (in particolare, la gran parte dei crediti dell'Erario e integralmente quelli dei creditori chirografari).

Alla luce delle considerazioni che precedono la debitrice può essere ammessa alla procedura di concordato.

Il Commissario Giudiziale procederà alle verifiche e alle comunicazioni ex art. 104 CCII; procederà inoltre alle operazioni di cui all'art. 105 I co CCII, con redazione e deposito di relazione particolareggiata sulle cause del dissesto, precisando se l'impresa si trovi in stato di crisi o di insolvenza, sulla condotta del debitore, sulle proposte di concordato e sulle garanzie offerte ai creditori, deposito da effettuarsi almeno 45 giorni prima della data iniziale stabilita (infra) per il voto dei creditori.

Inoltre, il CG, in osservanza delle ulteriori previsioni di cui all'art. 105 CCII:

2. Nella relazione il commissario illustra le utilità che, in caso di liquidazione giudiziale, possono essere apportate dalle azioni risarcitorie, recuperatorie o revocatorie che potrebbero essere promosse nei confronti di terzi.

3. Qualora siano depositate proposte concorrenti, il commissario giudiziale riferisce in merito ad esse con relazione integrativa da depositare in cancelleria e comunicare ai creditori, con le modalità di cui all'articolo 104, comma 2, almeno quindici giorni prima della data iniziale stabilita per il voto dei creditori.

4. *La relazione integrativa contiene, la comparazione tra tutte le proposte depositate. Le proposte di concordato, ivi compresa quella presentata dal debitore, possono essere modificate fino a venti giorni prima della data iniziale stabilita per il voto dei creditori.*

5. *Analoga relazione integrativa viene redatta qualora emergano informazioni che i creditori devono conoscere ai fini dell'espressione del voto. Essa è comunicata ai creditori almeno quindici giorni prima della data iniziale stabilita per il voto.*

Nell'ambito degli accertamenti demandati all'organo commissariale, al fine della formazione consapevole ed informata del consenso del ceto creditore, dovrà essere meglio valutata comparativamente anche la convenienza della opzione proposta rispetto alle alternative percorribili, in particolare a quella fallimentare con le sue potenzialità ivi comprese le possibili azioni instaurabili; dovrà verificarsi la pronta costituzione di fideiussioni da parte di YYY.

In definitiva, la proposta concordataria ed il correlativo piano depositati da XXX SRL in data 8.3.23 ed integrati in data 19.4.23, risultano rispettivamente ammissibile e fattibile ed il concordato preventivo così proposto può essere dichiarato aperto.

(OMISSIS)

Il controllo del Tribunale sulla convenienza del Piano in continuità: contenuto del vaglio cd. di "ritualità" (di FEDERICA CASSESE)

Il provvedimento in esame appare interessante per la disamina che effettua circa il contenuto del controllo che il Tribunale deve effettuare a seguito del deposito di domanda di accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza e alle procedure di insolvenza.

Come è noto, a seguito del deposito della domanda di accesso da parte del debitore corredata della documentazione richiesta dal successivo art. 39) — che presuppone ovviamente lo stato di "crisi" del debitore o addirittura la sua "insolvenza" (oppure, per il consumatore, il professionista o l'imprenditore minore, il suo "sovraindebitamento") nel significato di cui all'art. 2) CCII — il Tribunale procede alla trattazione della stessa ex art. 7 CCII.

Questo articolo dà avvio alla sezione III del Capo II ("Principi generali") del Codice che disciplina proprio i "Principi di carattere processuale" e, nello specifico, regola la trattazione unitaria da parte del Tribunale di tutte le eventuali domande di accesso.

È proprio nell'ambito di tale "trattazione unitaria" che compare la prima forma di controllo operato peraltro dal Tribunale in via per così dire residuale. Infatti il Legislatore ha previsto che, ai fini della trattazione unitaria, venga trattata per prima la domanda diretta a regolare la crisi o l'insolvenza, ma a condizione che tale domanda soddisfi tre requisiti: (i) che la domanda non sia inammissibile; (ii) che il piano non sia manifestamente inadeguato a raggiun-

gere gli obiettivi prefissati; *(iii)* che vi sia l'indicazione della convenienza per i creditori o, in caso di concordato in continuità aziendale, che siano state esplicitate le ragioni dell'assenza di pregiudizio per i creditori.

In forza di tale articolo, dunque, il controllo del Tribunale attiene essenzialmente alla ammissibilità (giuridica) della domanda (cd. ritualità) e alla fattibilità economica del Piano ma limitatamente alla sua non manifesta inadeguatezza rispetto all'obiettivo prospettato e (per il caso di Concordato in Continuità) alla evidenza della convenienza per i creditori o delle ragioni di assenza di pregiudizio per gli stessi, ed è pertanto un giudizio "a cognizione sommaria" che verrà poi approfondito nel corso della procedura anche a seguito degli accertamenti svolti dal Commissario Giudiziale.

La successiva Sezione II del Capo IV del CCII disciplina, infatti, più accuratamente il procedimento di accesso agli strumenti di regolazione e l'art. 47, in particolare, regola l'*iter* relativo alla apertura del Concordato Preventivo che si avvia subito dopo il deposito del Piano e della proposta di concordato, nonché il nuovo controllo che il Tribunale deve in questo caso operare.

Infatti, come correttamente rammentato dal provvedimento che si annota, una volta depositata la domanda, il Tribunale per poter procedere all'assunzione del decreto di ammissione, deve verificare preliminarmente la sua "ritualità" e pertanto *(i)* i requisiti formali di sottoscrizione della domanda e la documentazione allegata; *(ii)* presupposti processuali relativi a competenza, legittimazione; *(iii)* presupposti soggettivi; *(iv)* presupposto oggettivo dello stato di crisi o di insolvenza; *(v)* il deposito della relazione attestativa e che dalla relazione risulti che i dati aziendali siano veridici e che il piano sia fattibile.

Tale controllo preliminare acquisisce poi però un contenuto più specifico, che si differenzia a seconda che il debitore abbia formulato una proposta di Concordato liquidatorio o una proposta di Concordato in continuità aziendale.

Prima di proseguire nella disamina si ritiene utile rammentare che le ragioni della distinzione di cui si dirà sono da ricondursi alla necessità di adeguarsi alla Direttiva 2019/1023 (cd. Direttiva *Insolvency*) la quale ha voluto privilegiare ogni soluzione finalizzata a conservare il valore dell'impresa. Infatti (n. 2): *"la ristrutturazione dovrebbe consentire ai debitori in difficoltà finanziarie di continuare a operare, in tutto o in parte, modificando la composizione, le condizioni o la struttura delle loro attività e delle loro passività o di una qualunque altra parte della loro struttura del capitale, anche mediante la vendita di attività o parti dell'impresa o, se previsto dal diritto nazionale, dell'impresa nel suo complesso, come anche apportando cambiamenti operativi"*.

Inoltre (n. 49) *"..... Qualora gli Stati membri scelgano di procedere a una valutazione del debitore in regime di continuità aziendale, il valore di continuità aziendale dovrebbe prendere in considerazione il valore a lungo termine dell'impresa del debitore, contrariamente al valore di liquidazione. Il valore di*

continuità aziendale è, di norma, superiore al valore di liquidazione, poiché si basa sull'ipotesi che l'impresa continua la sua attività con il minimo di perturbazioni, ha la fiducia dei creditori finanziari, degli azionisti e dei clienti, continua a generare reddito e limita l'impatto sui lavoratori”.

Proprio la volontà di rispettare tale principio, dunque, ha indotto il nostro Legislatore a formulare le due distinte ipotesi di cui all'art. 47 CCII.

Nel caso infatti di domanda di accesso alla procedura di Concordato Preventivo, acquisito anche il parere del Commissario Giudiziale se nominato, il Tribunale: *a*) in caso di Concordato Liquidatorio, è chiamato a verificare l'ammissibilità della proposta (v. sopra) e la fattibilità del piano, intesa come “*non manifesta inattitudine del medesimo a raggiungere gli obiettivi prefissati*”; *b*) in caso invece di Concordato in Continuità aziendale è chiamato a verificare (solo) la ritualità della proposta (v. sopra), fermo restando che la domanda sarà però ritenuta inammissibile qualora il Piano sia manifestamente inidoneo alla soddisfazione dei creditori e alla conservazione dei valori aziendali.

Solo dopo aver compiuto tali accertamenti il Tribunale emetterà il decreto di apertura della Procedura.

La nuova disciplina, dunque, nel prevedere che il Piano concordatario debba essere “conveniente” per i creditori, stabilisce che, qualora tale piano sia formato “in continuità”, la “convenienza” possa configurarsi come mera “assenza di pregiudizio”, ossia assenza di una manifesta inidoneità alla soddisfazione proposta e alla conservazione dei valori aziendali.

Ritenere sufficiente una “assenza di pregiudizio” in luogo di richiedere una “manifesta convenienza” conferma quindi certamente il *favor* del Legislatore in relazione agli strumenti concorsuali che favoriscono la continuità aziendale.

Se dunque è corretto ritenere che anche il nostro Legislatore, recependo la già menzionata Direttiva, abbia previsto una disciplina meno stringente per quanto riguarda il vaglio della domanda di concordato in continuità, ciò non toglie però che qualora il Piano, pur non facendosi luogo ad un giudizio sulla sua fattibilità, risulti manifestamente inidoneo a soddisfare i creditori e a conservare i valori aziendali, la domanda dovrà comunque essere ritenuta inammissibile.

Infatti, proprio alla luce del regime normativo innegabilmente più favorevole per il Concordato in continuità, occorre che la verifica del Piano (es. sul rispetto dell'ordine delle prelazioni, della formazione delle classi, sull'esistenza per i creditori di un'utilità economicamente rilevante) ragionevolmente confermi che lo stesso contenga ragionevoli prospettive di impedire o superare l'insolvenza e che quindi contenga proposte operativamente percorribili e coerenti.

Ma come si concilia tale necessità con il mero controllo di “ritualità” della domanda che il Legislatore assegna al Tribunale nelle ipotesi di concordato in continuità?

Alcuni interpreti hanno evidenziato che il vaglio di “ritualità” della proposta non coincide con il vaglio di ammissibilità, per cui il Tribunale dovrebbe limitarsi a verificare unicamente se l’esperto abbia formato il proprio parere secondo correttezza e buona fede, senza poter tuttavia vagliare la veridicità o attendibilità nel merito di tale parere.

Secondo altri orientamenti invece (v. p. es. Tribunale di Bergamo 21.9.22) già in occasione del vaglio di “ritualità” il Tribunale dovrebbe “... *riscontrare la sussistenza dei requisiti minimi di legge per l’accesso alla procedura, quali quanto meno la competenza, la tempestività della domanda e la sussistenza dei presupposti previsti dalla norma*”.

Occorre allora soffermarsi sulla definizione di “ritualità della proposta” di concordato in continuità.

Come emerge dalla lettura dell’art. 47 CCII e dalla diversa disciplina del controllo Tribunale in caso di domanda di concordato liquidatorio e di concordato in continuità, il vaglio sulla “ritualità” della domanda (del concordato in continuità) non può essere equiparato alla verifica circa l’ammissibilità della domanda (del concordato liquidatorio) in quanto il primo controllo rappresenta palesemente un “*quid minus*” rispetto al secondo.

Ciononostante, si è ritenuto che sia oltremodo riduttivo ritenere che in caso di proposta di concordato in continuità il Tribunale debba solo limitarsi alla verifica della completezza della documentazione depositata e della regolarità della procedura svolta: significherebbe limitarsi a verificare, principalmente, se l’esperto, nella propria relazione *ex art. 17 comma 8 CCII*, abbia formalmente attestato la sussistenza dei presupposti *ex art. 25-sexies CCII* (con conseguente nomina pressoché obbligatoria dell’ausiliario, con i relativi costi per la Procedura, anche qualora dall’esame degli atti risulti l’assenza delle condizioni di procedibilità).

Si propende dunque nel ritenere che il controllo del Tribunale sulla “ritualità” della proposta debba anche includere un controllo effettivo sui requisiti di accesso alla procedura e, in particolare, sulla attendibilità e ragionevolezza delle attestazioni depositate, che poi sono i presupposti che rendono possibile qualificare il concordato come un concordato in continuità, con la conseguenza che tali attestazioni risultino del tutto prive di motivazione, ovvero siano corredate da motivazioni che non trovano riscontro nella documentazione agli atti, la proposta dovrà considerarsi “irrituale” (v. p. es. Tribunale di Monza, 17.4.23).

In questo senso si è affermato che: “*Il concetto di ritualità della proposta richiama indubbiamente la verifica della completezza della documentazione depositata e della regolarità della procedura svolta; il controllo del tribunale non si arresta, tuttavia, ad una verifica meramente esteriore e formalista della proposta, dovendo necessariamente includere, anche al fine di evitare forme di abuso dello strumento concordatario..., il controllo sul rispetto dell’ordine delle prelazioni, sulla formazione delle classi, sull’assicurazione a ciascuno dei*

creditori di un'utilità economicamente rilevante..." (v. p. es. Tribunale di Monza, 17.4.23).

È quindi necessario che la proposta ed il piano risultino “... percorribili e coerenti con il dichiarato fine del risanamento dell'impresa e della conservazione dei valori aziendali, oltre che in grado di assicurare la soddisfazione dei creditori in misura almeno pari all'alternativa liquidatoria” (Tribunale di Bari 23.1.23).

In sostanza quindi anche in caso di domanda di concordato in continuità il Tribunale dovrà comunque valutare la non irrealizzabilità delle modalità adempitive della proposta, per cui la domanda sarà “inammissibile” qualora il piano, in forza della valutazione di cui si è detto, appaia manifestamente inidoneo alla soddisfazione dei creditori ed alla conservazione dei valori aziendali.

MASSIME (*)

Composizione negoziata della crisi — Misure protettive e cautelari — Sospensione dei contratti bancari di anticipazione — Patto di compensazione.

“Il procedimento di cui agli artt. 18 e ss. CCI per la conferma delle misure protettive rappresenta la fase giurisdizionale necessaria di una fattispecie a formazione progressiva (che si innesta nel complesso alveo della composizione negoziata) in cui i relativi effetti, prodotti automaticamente per effetto dalla pubblicazione dell’istanza nel registro delle imprese, hanno carattere meramente interinale e provvisorio e devono essere fatti oggetto di un provvedimento giurisdizionale, da assumersi nel contraddittorio con i controinteressati, che può esitare nella loro conferma, modifica o revoca.

Il giudice, chiamato a pronunciarsi secondo i criteri di competenza sanciti dall’art. 27 CCI, deve innanzitutto verificare la sussistenza dei requisiti soggettivi per l’accesso alla procedura di composizione negoziata. Questi, alla stregua del combinato disposto degli artt. 2, 12 e 25-*quinquies* CCI sono rappresentati: dalla qualità di imprenditore commerciale o agricolo, indipendentemente dai requisiti dimensionali; dalla non pendenza di altre procedure concorsuali, e dal non aver avviato altra procedura di composizione negoziata conclusasi con archiviazione da meno di un anno.

Ai sensi dell’art. 18, 5° co., il divieto per i creditori di rifiutare l’adempimento dei contratti pendenti o di provocarne la risoluzione o di anticiparne la scadenza o modificarne il contenuto a causa dell’inadempimento delle obbligazioni anteriori al deposito della domanda, consegue *naturaliter* alla domanda di applicazione di misure protettive di cui rappresenta uno degli effetti tipici.

Nel caso di crediti ceduti i crediti oggetto di trasferimento sono oramai definitivamente transitati nel patrimonio dell’Istituto di Credito e pertanto la retrocessione delle somme corrisposte dai debitori ceduti a favore del cedente presupporrebbe l’eventuale revocatoria dell’atto di cessione, effetto questo non realizzabile neppure mercè lo strumento cautelare atipico in discorso, atteso il difetto di strumentalità, in quanto volto a realizzare un effetto ulteriore rispetto a quello conseguibile con l’adozione di uno strumento di regolazione della crisi ed attingibile solo mediante l’esperimento di apposita azione nel corso della procedura concorsuale.

Diversamente è a dirsi ove l’imprenditore abbia conferito all’istituto di credito un mero mandato all’incasso con patto di compensazione. In questo caso non pare potersi escludere in radice l’ammissibilità della domanda di sospensione del rapporto di anticipo o sconto su fatture, laddove ne sussistano gli altri presupposti.”

Trib. di Pisa, 24 aprile 2023, Giudice estensore Zinna.

(*) Massime a cura di Maddalena Arlenghi e Giorgia Vigna Taglianti.

* * *

Sovraindebitamento — Piano di ristrutturazione dei debiti del consumatore — Art. 67 ss. CCII — Termine massimo di durata della procedura.

In assenza di una specifica disposizione di legge sul termine massimo di durata della procedura, può essere omologato un piano che preveda una dilazione dei pagamenti di significativa durata, anche superiore a cinque o sette anni, a condizione che gli interessi dei creditori siano meglio tutelati da una siffatta soluzione rispetto alle alternative praticabili.

Trib. di Torino, 21 marzo 2023.

* * *

Sovraindebitamento — Concordato minore — Art. 74 comma 2 CCII — Richiesta da parte di soggetto non imprenditore — Apporto di risorse esterne.

Il soggetto, non imprenditore, con debiti da impresa, o da evasione fiscale nell'esercizio dell'impresa, può accedere allo strumento di composizione del sovraindebitamento del concordato minore, ma può incontrare l'ostacolo di cui all'art. 74 comma 2 CCII laddove è previsto l'apporto di risorse esterne che aumentino in misura apprezzabile il soddisfacimento dei creditori. Tale ultimo criterio può ritenersi disatteso nel momento in cui a fronte di una valutazione del caso concreto, si stabilisca che la percentuale messa a disposizione con finanza esterna, risulti irrisoria o inadeguata ad integrare il presupposto di legge tale da non giustificare affatto l'effetto esdebitatorio immediato che consegue al debitore per effetto della eventuale omologa.

Trib. di Ferrara, 23 maggio 2023.

* * *

Fallimento — Azione Revocatoria ex art. 67 secondo comma L.F. — Esenzione — Pagamento di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività di impresa nei termini d'uso — Rilevanza dell'atteggiamento tenuto dalle parti nell'esecuzione del contratto.

Ai fini dell'esenzione della revocatoria fallimentare per il pagamento di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività di impresa si fa riferimento non già al contenuto del contratto quanto alle modalità di adempimento della prestazione in concerto. Assume rilevanza l'atteggiamento effettivo tenuto

dalle parti nell'esecuzione del rapporto piuttosto che il contenuto delle clausole negoziali, di talché, se il ritardo rispetto alla scadenza pattiziamente convenuta sia divenuta una consuetudine, senza determinare una specifica reazione della controparte, tale prassi deve ritenersi prevalente rispetto al regolamento negoziale ed il giudice di merito dovrà verificare nel caso concreto, anche l'eventuale sistematica tolleranza del creditore nei ritardi dei pagamenti rispetto alle scadenze pattiziamente convenute.

Corte di Cassazione, 15 marzo 2023, n. 11357.

* * *

Sovraindebitamento — Concordato minore — Inammissibilità della domanda — Relazione carente dell'OCC su punti fondamentali.

La valutazione inerente la convenienza del concordato minore rispetto all'alternativa liquidatoria deve essere compiuta alla luce di una completa e perita documentazione dei debiti, dei crediti e della relativa soddisfazione in forza di specifiche e precise risorser, da ciò l'inammissibilità della domanda di concordato minore laddove la relazione dell'OCC risulti carente nei suoi elementi essenziali (nel caso di specie il Tribunale ha rigettato il ricorso ritenendo carente la relazione dell'OCC riguardo l'elenco dei creditori, le cause di prelazione e l'indicazione delle somme dovute, e gli atti di straordinaria amministrazione di cui all'art. 94 comma 2 compiuti negli ultimi cinque anni).

Trib. di Ivrea, 7 marzo 2023.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

*Corte di Cassazione, Sez. II Penale, 14 marzo 2023 (30 marzo 2023),
n. 13352, Pres. Diotallevi, Rel. Pardo.*

RITENUTO IN FATTO

1.1. Il Tribunale della libertà di Roma, con ordinanza in data 24 ottobre 2022, rigettava l'appello avanzato dal Procuratore della Repubblica di Roma avverso l'ordinanza del Giudice delle Indagini Preliminari dello stesso tribunale che aveva respinto la richiesta di sequestro preventivo *ex artt.* 321 c.p.p. e 648 *quater* c.p. sino alla somma di Euro 218.606,50 nei confronti di C.C., indagato dei reati di bancarotta per distrazione ed autoriciclaggio.

Riteneva il Tribunale che il trasferimento della predetta somma dalla (*Omissis*) s.r.l., poi dichiarata fallita, ad altre società del gruppo C. non integrasse l'ipotesi di cui all'art. 648-*ter*.1 c.p. in assenza di ulteriori attività decettive rispetto alla condotta distrattiva già integrante il reato presupposto di bancarotta sicché, il provvedimento cautelare reale, non andasse disposto.

1.2. Avverso detta ordinanza proponeva ricorso per cassazione il Procuratore della Repubblica di Roma deducendo violazione di legge in relazione alla individuazione del profitto del reato di autoriciclaggio che doveva individuarsi proprio nel denaro ripulito attraverso le operazioni di investimento nelle società diverse dalla fallita. e nella ricchezza illecitamente conseguita pari all'importo complessivo di Euro 218.606,50.

CONSIDERATO IN DIRITTO

(*Omissis*). — Quanto al tema che costituisce il punto decisivo dei due provvedimenti di rigetto della richiesta di sequestro preventivo, costituito dalla impossibilità di identificare l'autoriciclaggio nella stessa condotta integrante il delitto presupposto la stessa sentenza citata (Sez. 2, n. 16059 del 18/12/2019 cit.) afferma espressamente che: “la capacità dissimulatoria debba essere individuata in condotte non ricollegabili al puro e semplice trasferimento di somme ed altresì come il fatto di autoriciclaggio abbia natura

autonoma e successiva rispetto alla consumazione del delitto presupposto così che le due fattispecie non possano essere ravvisate a fronte di un'unica contestuale azione. Tale impostazione, certamente condivisibile, va ulteriormente approfondita e sulla base delle successive considerazioni va affrontata la problematica avanzata con il secondo motivo di doglianza; il presupposto da cui partire è la considerazione secondo cui ove attraverso il trasferimento ad altre imprese si attui il reinvestimento successivo dei profitti illeciti in attività economiche, finanziarie o speculative è aggredito il bene giuridico protetto dalla norma di cui all'art. 648-ter.1 c.p. che è costituito dall'ordine pubblico economico poiché appare davvero evidente che a cagione della possibilità di utilizzare profitti illeciti da parte di imprese operative il mercato viene a subire l'effetto inquinante del reinvestimento del profitto illecito. E deve anche ritenersi che se il trasferimento ad altre imprese è attuato con l'intestazione del profitto illecito ad un soggetto giuridico diverso, sia esso una persona fisica ovvero una società di persone o capitali, vi è la possibilità di identificare una condotta dissimulativa proprio perché mutando la titolarità giuridica del profitto illecito, la sua apprensione non è più immediata e richiede la ricerca ed individuazione del successivo trasferimento. Al proposito, occorre ricordare come questa stessa sezione della Corte di cassazione ha affermato (Sez. 2, n. 33074 del 14/07/2016, Rv. 267459) che non integra il delitto di autoriciclaggio il versamento del profitto di furto su conto corrente o su carta di credito prepagata, intestati allo stesso autore del reato presupposto. In motivazione si precisa che tale soluzione vale nei casi in cui vi sia identità soggettiva tra autore del delitto presupposto e soggetto titolare del medesimo bene a seguito della condotta di sostituzione; ove cioè autore del delitto presupposto e titolare del bene poi movimentato coincidano può affermarsi non esservi condotta concretamente idonea ad occultare l'origine illecita del bene. Ove invece la titolarità del bene anche attraverso successivi contratti sia mutata tale interpretazione non può trovare applicazione; difatti, la modifica della formale intestazione comporta condotta di sostituzione del proprietario o utilizzatore del bene idonea ad ostacolare l'origine illecita dello stesso e si profila quale ipotesi astrattamente punibile. Richiamando la già citata pronuncia della Sezione quinta (n. 8851 del 01/02/2019 cit.), va però ribadito che tale attività di trasferimento ad altro soggetto giuridico deve seguire, deve cioè essere successiva la consumazione del delitto presupposto produttivo di profitto illecito; al proposito altro precedente di questa Corte in tema di contratti di affitto di azienda poi dichiarata fallita ritenuti integrare un'ipotesi di bancarotta (Sez. 2 n. 38838 del 04/07/2019, Rv. 277098) afferma in motivazione che: "ai fini di evitare la doppia punibilità della medesima condotta infatti il legislatore con la introduzione della fattispecie di cui all'art. 648-ter.1 c.p. ha chiesto che a seguito della consumazione del delitto presupposto vengano poste in essere ulteriori condotte aventi natura decettive peraltro solo costituite da impiego in attività economiche o finanziarie. La sola consumazione del delitto presupposto non integra *ex se* anche la diversa

ipotesi dell'autoriciclaggio e quindi l'atto distrattivo non può integrare allo stesso tempo bancarotta per distrazione e autoriciclaggio". Deve pertanto essere escluso che possano configurarsi ipotesi di concorso formale tra autoriciclaggio e reato presupposto e ciò perché al proposito la dizione normativa è assolutamente chiara nel volere impedire categoricamente la violazione del principio del divieto di *ne bis in idem* sostanziale; difatti l'art. 648-ter.1 c.p. punisce chiunque "avendo commesso o concorso a commettere [...]" un delitto presupposto operi poi attività di reimpiego e, quindi, l'utilizzo del termine verbale al passato chiarisce inequivocabilmente la necessità che la condotta di autoriciclaggio sia un seguito, un *posterius* della condotta tipica del reato presupposto.

Sulla base di tali postulati deve procedersi alla soluzione del caso in esame affermandosi che ove l'autoriciclaggio sia stato contestato in relazione alla sola condotta di distrazione delle somme dalla (*Omissis*) ad altre società vi è effettiva coincidenza delle due condotte con violazione del principio di doppia incriminazione; e cioè la omessa identificazione di condotte dissimulatorie successive la distrazione fornirebbe sostegno alla tesi sostenuta dai giudici di merito circa l'impossibilità di configurare l'ipotesi di cui all'art. 648-ter.1 c.p..

Ove però tale coincidenza non sussista poiché oggetto della contestazione *ex art.* 648-ter.1 c.p. non è la sola attività distrattiva di somme dalla società fallita bensì, anche, le attività successivamente poste in essere con il denaro distratto dalle società beneficiarie dei pagamenti per cassa, il presupposto della coincidenza delle condotte affermato dai giudici di merito non appare sussistere sussistendo proprio un'ipotesi punibile di autoriciclaggio. Il carattere distintivo del concorso tra bancarotta ed autoriciclaggio va pertanto risolto anche alla luce dell'analisi dei beni giuridici tutelati e dell'effetto della condotta posta in essere sugli stessi; ove l'agente, con la distrazione di somme, abbia aggredito e leso solo la *par condicio creditorum* la condotta sarà punibile soltanto in forza delle norme dettate dalla legge fallimentare, ove invece alla condotta distrattiva sia seguita una successiva ed autonoma attività di reimpiego dei capitali in altre società comunque operanti nel settore economico e commerciale, l'aggressione e lesione del bene giuridico protetto dalla norma di cui all'art. 648-ter.1 c.p. costituito dall'ordine economico, determinerà il concorso punibile tra bancarotta per distrazione ed autoriciclaggio. E ciò perché, evidentemente, la condotta distrattiva non si è limitata alla sottrazione delle somme dalla società fallita, allo svuotamento del suo patrimonio costituente la garanzia dei creditori, bensì ha determinato, successivamente ed autonomamente, l'operatività di attività economiche societarie attraverso il reimpiego dei profitti illeciti e quindi proprio quell'inquinamento delle attività legali che l'autoriciclaggio mira a colpire.

Sulla base delle predette considerazioni deve pertanto risolversi il caso in esame; orbene dall'analisi dell'imputazione risulta che al capo R) la condotta di cui all'art. 648-ter.1 c.p. viene elevata a carico del C. non in relazione ai

pagamenti per cassa effettuati “svuotando” il patrimonio di (*Omissis*) ma in relazione anche ad altre e successive attività descritte come: “impiegava e trasferiva nelle attività economiche e imprenditoriali esercitate da (*Omissis*) s.r.l. e (*Omissis*) s.r.l.” la somma complessiva già citata di Euro 218.606,50. Così che il punto decisivo appare proprio quello di valutare se, quantomeno a livello di *fumus commissi delicti*, il Pubblico Ministero abbia fornito elementi concreti per affermare che dopo la distrazione ed il trasferimento ad altre compagini sociali seguì un impiego delle somme in dette società con conseguente integrazione della condotta contestata proprio al capo R) secondo i principi in precedenza esposti. Analisi che invece il Tribunale della libertà non appare avere compiuto essendosi limitato a condividere le argomentazioni del G.I.P. circa la non configurabilità dell’ipotesi di cui all’art. 648-ter.1 c.p..

Alla luce delle predette considerazioni l’impugnata ordinanza deve essere annullata con rinvio dovendo il Tribunale del Riesame procedere ad una nuova analisi del materiale indiziario in atti al fine di valutare proprio tale eventuale circostanza che permetterebbe l’adozione del sequestro.

Bancarotta fraudolenta e autoriciclaggio: concorso di reati e concreta idoneità ad ostacolare l’identificazione dell’origine delittuosa dei beni provento del delitto presupposto (di ANTONIO SANSON)

1. Introduzione.

La Corte di cassazione si pronuncia nuovamente in tema di bancarotta e autoriciclaggio; la sentenza, resa nell’ambito di un sub-procedimento cautelare reale, suggerisce alcune riflessioni soprattutto con riferimento ai profili di sussistenza del secondo illecito, trattandosi di decisione che si inserisce in un filone interpretativo estremamente rigoroso, non in linea con l’orientamento originariamente espresso dalla giurisprudenza di legittimità sul punto.

2. I fatti alla base del ricorso della Procura.

La vicenda riguarda un’ipotesi di distrazione di fondi da una società poi dichiarata fallita (oggi in stato di liquidazione giudiziale), i quali erano stati successivamente trasferiti ad altre società appartenenti al medesimo gruppo. *L’iter* processuale che precede la pronuncia della Corte di cassazione, come anticipato, origina da un’ordinanza del Giudice per le Indagini Preliminari di Roma che, investito della richiesta di sequestro preventivo (per equivalente) delle somme costituenti il profitto dell’autoriciclaggio, aveva rigettato la domanda della Procura. Avverso tale provvedimento il Pubblico Ministero proponeva appello avanti il Tribunale del Riesame; quest’ultimo confermava

il diniego all'emissione della misura cautelare reale sulla scorta del fatto che l'ipotesi di reato contestata doveva ritenersi in realtà non sussistente, trattandosi di un'operazione priva in concreto del carattere decettivo richiesto dall'art. 648-ter.1 c.p.

3. La decisione della Corte di Cassazione.

I giudici di legittimità accolgono il ricorso del Procuratore della Repubblica, che lamentava violazione di legge in relazione all'individuazione del profitto da reato dell'autoriciclaggio, che l'organo inquirente riteneva doversi individuare nelle somme "ripulite" attraverso gli investimenti effettuati nelle società diverse da quella fallita (argomento sul quale si ritornerà nel prosieguo).

Conviene analizzare il ragionamento sviluppato nelle motivazioni partendo dal rapporto tra il reato di bancarotta per distrazione e quello di cui all'art. 648-ter.1 c.p. A tal riguardo, la sentenza ribadisce che, qualora ricorrano tutti gli estremi delle rispettive norme incriminatrici, non vi sono ragioni per escludere il concorso tra i due illeciti. Con una precisazione, già espressa in precedenti occasioni ⁽¹⁾: il reato di autoriciclaggio ha natura autonoma e successiva rispetto alla realizzazione del delitto presupposto, sicché la sola consumazione di quest'ultimo (in questo caso la condotta distrattiva della bancarotta) non integra di per sé anche l'illecito di cui all'art. 648-ter.1 c.p., che richiede appunto il perfezionamento di condotte successive all'atto distrattivo.

Si è già anticipato che, con riferimento al tale secondo reato, la sentenza richiama l'indirizzo più rigoroso della giurisprudenza di legittimità ⁽²⁾, secondo cui il ricorso a operazioni pienamente tracciabili da parte dell'autore del reato-presupposto non esclude di per sé la configurabilità del fatto di *money laundering*, perché il trasferimento della titolarità del bene da un soggetto a un altro è idonea a integrare il profilo di decettività richiesto dalla norma.

Svolta tale disamina, la Corte constata che nel caso di specie il capo di imputazione relativo all'autoriciclaggio fa riferimento non allo "svuotamento" delle casse sociali della fallita, ma anche al compimento di azioni successive e diverse. Ne consegue l'annullamento con rinvio al Tribunale del Riesame affinché quest'ultimo valuti se la Procura abbia fornito elementi concreti per poter affermare la sussistenza del *fumus commissi delicti* dell'autoriciclaggio, poiché il provvedimento impugnato si è limitato ad avallare la decisione del

⁽¹⁾ La sentenza richiama espressamente Cass. pen., Sez. II, 18 dicembre 2019, n. 16059; nello stesso senso si vedano Cass. pen., Sez. V, 14 novembre 2019, n. 1203; Cass. pen., Sez. II, 4 luglio 2019, n. 38838 e Cass. pen., Sez. V, 1° febbraio 2019, n. 8851.

⁽²⁾ Ancora una volta viene fatto rimando a Cass. pen., Sez. II, 18 dicembre 2019, n. 16059.

Giudice per le Indagini Preliminari che aveva negato la configurabilità in sé del delitto.

4. Il reato di bancarotta per distrazione quale reato-presupposto dell'autoriciclaggio.

Come noto, il delitto di autoriciclaggio sanziona la condotta di colui che, avendo commesso o concorso a commettere un reato⁽³⁾ poi impieghi, sostituisca o trasferisca il denaro, i beni o le altre utilità ricavate in attività economiche, finanziarie, imprenditoriali o speculative che siano in grado di ostacolare concretamente l'individuazione dell'origine criminosa degli stessi.

L'autoriciclaggio, esattamente come le altre condotte di *money laundering* previste dagli artt. 648-*bis* e 648-*ter* c.p., necessita di un antecedente logico e cronologico costituito dalla preventiva realizzazione di un reato⁽⁴⁾; occorre perciò chiedersi se qualsiasi illecito possa fungere da reato-presupposto o se vi siano preclusioni. In passato la dottrina aveva espresso posizioni divergenti in tema di riciclaggio di denaro proveniente da reati tributari⁽⁵⁾, la realizzazione dei quali normalmente non dà origine ad un provento identificabile sul quale poi possa intervenire la condotta di ripulitura, estrinsecandosi invece in un risparmio di spesa⁽⁶⁾.

Il concetto di “profitto proveniente da reato” è stato però inteso in maniera ampia dalla giurisprudenza di legittimità, che già con riferimento alla fattispecie di cui all'art. 648-*bis* c.p. aveva ritenuto di dover ricomprendere tra le “*altre utilità*” suscettibili di essere riciclate anche il risparmio di spesa che l'agente ottiene evitando di pagare le imposte dovute⁽⁷⁾.

Nessun dubbio, dunque, che anche i reati fallimentari — perlomeno quelli dai quali si generi una utilità suscettibile di essere trasferita o

⁽³⁾ Anche colposo, a seguito della modifica apportata dal D.Lgs. 8 novembre 2021, n. 195.

⁽⁴⁾ Il reato di impiego di denaro, beni o utilità di provenienza illecita di cui all'art. 648-*ter* c.p. punisce, seppur meno severamente, anche le condotte che abbiano come reato presupposto una contravvenzione.

⁽⁵⁾ A fronte di un orientamento maggioritario schierato a favore della possibilità di procedere al sequestro di somme, escludeva tale possibilità B. ASSUMMA, *Riciclaggio di capitali e reati tributari*, in *Rassegna Tributaria 1995*, p. 1779 ss., più recentemente V. GUZZARINI - M.L. MATTHEUDAKIS, *I rapporti tra i reati tributari e di contrabbando e la disciplina del riciclaggio e dell'autoriciclaggio*, in *Diritto penale dell'economia*, A. CADOPPI - S. CANESTRARI - A. MANNA - M. PAPA (DIRETTO DA), I, Milano, 2017, p. 1624.

⁽⁶⁾ In particolare Ufficio G.I.P. Milano, ord. 12 febbraio 1999 in *Foro Ambrosiano*, 1999, 4, p. 441 relativa ad un caso di riciclaggio di denaro proveniente da frode fiscale aveva escluso che l'illecito in questione potesse configurarsi in quanto il delitto presupposto non portava ad un tangibile e “fisicamente localizzabile arricchimento” nella disponibilità dell'autore.

⁽⁷⁾ Cfr. Cass. pen., Sez. I, 15 luglio 2014, n.52179 e Cass. pen., Sez. II, 17 gennaio 2012, n. 6061. Seppur con riferimento al reato di sottrazione fraudolenta al pagamento delle imposte (art. 11 D.Lgs. 74/2000), le Sezioni unite della Corte di cassazione hanno precisato che il profitto “è costituito da qualsivoglia vantaggio patrimoniale direttamente conseguito alla consumazione del reato e può, dunque, consistere anche in un risparmio di spesa, come quello derivante dal mancato pagamento del tributo, interessi, sanzioni dovuti a seguito dell'accertamento del debito tributario” cfr. Cass. pen., Sez. Un., 31 gennaio 2013, n. 18374.

reimpiegata⁽⁸⁾ — possano costituire il presupposto di condotte di *money laundering*; ciò che rileva da un punto di vista strutturale, è che il reato presupposto deve precedere cronologicamente il momento consumativo dell'autoriciclaggio⁽⁹⁾ e che l'oggetto materiale sia “*un qualsiasi cespite (mobile o immobile) che abbia una consistenza economico-patrimoniale*”⁽¹⁰⁾.

Analizzando le diverse ipotesi di bancarotta, la compatibilità ad assurgere a reato presupposto non si può escludere per le ipotesi distrattive commesse successivamente alla dichiarazione di liquidazione giudiziale (attualmente contemplate all'art. 322, comma 2 D.Lgs. 14/2019), mentre qualche dubbio potrebbe sorgere per i fatti commessi prima di tale momento. La giurisprudenza ha tuttavia chiarito che il delitto di autoriciclaggio è configurabile anche per questo secondo gruppo di ipotesi (cioè per la bancarotta “prefallimentare”) in tutti i casi in cui le “*condotte siano ab origine qualificabili come appropriazione indebita ai sensi dell'art. 646 c.p., per effetto del rapporto di progressione criminosa esistente fra le fattispecie, che comporta l'assorbimento di tale ultimo delitto in quello di bancarotta fraudolenta quando venga dichiarato fallito il soggetto ai danni del quale l'agente ha realizzato la condotta appropriativa*”⁽¹¹⁾.

A tal proposito può osservarsi che è ben possibile ipotizzare che una condotta tipica dell'autoriciclaggio si realizzi a valle di una distrazione ma prima della dichiarazione di insolvenza della società, scenario che invero rappresenta l'ipotesi più comune. Il che, tuttavia, secondo la giurisprudenza, non ha alcuna rilevanza ai fini dell'integrazione del reato di autoriciclaggio, sulla scorta del rilievo che la dichiarazione di insolvenza si pone quale “*mera condizione di punibilità sicché il fatto che essa intervenga successivamente alla condotta di autoriciclaggio non incide sulla consumazione di tale reato*”⁽¹²⁾.

L'orientamento appare ben consolidato, pur dovendosi segnalare l'esistenza di una decisione di senso opposto⁽¹³⁾, secondo cui non sarebbe possibile una contestazione di reati di *money laundering* che abbiano quale reato presupposto la bancarotta prefallimentare, se le condotte di “ripulitura” siano avvenute prima della sentenza dichiarativa di fallimento (oggi della liquidazione giudiziale). Ciò in quanto, per consolidata giurisprudenza, tale reato si consuma proprio nel momento in cui interviene la pronuncia con la quale si apre la procedura concorsuale⁽¹⁴⁾. Tale ultima pronuncia, comunque, non

⁽⁸⁾ Da questo punto di vista non appare ipotizzabile che il delitto di bancarotta documentale possa costituire il presupposto per successive condotte di (auto)riciclaggio o reimpiego.

⁽⁹⁾ Si vedano Cass. pen., Sez. II, 12 novembre 2020, n. 331, nonché Cass. pen., Sez. II, 23 aprile 2015, n. 23052.

⁽¹⁰⁾ F. MUCCIARELLI, *Qualche nota sul delitto di autoriciclaggio*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 2015, I, p.117, che sottolinea come ormai non si pongano più problemi interpretativi rispetto a cosa possa costituire oggetto materiale dei delitti di *money laundering*.

⁽¹¹⁾ In questi termini la già citata Cass. pen., Sez. V, 14 novembre 2019, n. 1203; la stessa posizione era stata affermata anche con riferimento all'ipotesi di riciclaggio. Cfr. Cass. pen., Sez. V, 16 novembre 2016, n. 572 e Cass. pen., Sez. V, 19 aprile 2016, n. 33725.

⁽¹²⁾ Così Cass. pen., Sez. V, 14 marzo 2022, n. 22143.

⁽¹³⁾ Il richiamo è a Cass. pen., Sez. II, 23 aprile 2015, n. 23052.

⁽¹⁴⁾ Il ruolo della sentenza dichiarativa di fallimento costituisce uno dei temi più delicati

esclude che le condotte assumano rilevanza ai fini del reato di cui all'art. 648-ter.1 c.p. qualora il fatto storico alla base del reato presupposto possa essere di per sé penalmente rilevante.

Ad ogni modo, l'attenzione della sentenza in commento si focalizza non tanto sulla possibile configurabilità astratta del concorso tra reati, quanto sulle ipotesi di verifica di tale fenomeno. Richiamando anche per tale aspetto i precedenti orientamenti della giurisprudenza di legittimità, le motivazioni (correttamente) escludono che la medesima condotta distrattiva possa configurarsi sia come ipotesi di bancarotta che di autoriciclaggio⁽¹⁵⁾.

In effetti il dato letterale della norma non permette di ipotizzare alcuno spazio per il concorso formale ex art. 81, comma 1 c.p.: sostenere che le parole “*avendo commesso o concorso a commettere un delitto*” possano significare anche “*commettendo o concorrendo nella commissione*” si risolverebbe in una interpretazione analogica *in malam partem*, a nulla valendo la considerazione della differenza dei beni giuridici che verrebbero comunque lesi.

La sentenza in commento precisa inoltre che il tempo verbale cui ha fatto ricorso il Legislatore non può essere ignorato nemmeno da un altro punto di vista: se si ammettesse il concorso formale di reati si finirebbe per violare anche il divieto del *ne bis in idem* sostanziale — quindi l'art. 4 Prot. 7 CEDU — poiché il medesimo fatto storico verrebbe sanzionato da due diverse disposizioni⁽¹⁶⁾.

5. Alcune riflessioni critiche: la sussistenza dell'autoriciclaggio ed il sequestro delle somme.

La parte più interessante della sentenza in commento riguarda l'interpretazione della clausola modale contenuta nella norma e in particolare l'ampiezza da riconoscere alla idoneità del fatto tipico a occultare “*concretamente*” l'origine delittuosa delle utilità impiegate, sostituite o trasferite.

Per apprezzare compiutamente la questione è opportuno fare qualche passo indietro e ricordare come, prima dell'introduzione dell'autoriciclaggio,

del diritto penale fallimentare, dal quale derivano “a cascata” plurime conseguenze, non da ultima quella della determinazione del momento consumativo del reato. Sul punto si rimanda a F. ANTOLOSEI, *Manuale di diritto penale. Leggi complementari*, II, 2018, Milano, p. 39 ss.

⁽¹⁵⁾ Il richiamo è ancora a Cass. pen., Sez. II, 18 dicembre 2019, n. 16059, che a sua volta rimanda a Cass. pen., Sez. II, 4 luglio 2019, n. 38838. Negli stessi termini anche Cass. pen., Sez. V, 5 luglio 2019, n. 38919.

⁽¹⁶⁾ F. MUCCIARELLI, *op. cit.*, p. 118; per una ampia trattazione sul *ne bis in idem* sostanziale e l'autoriciclaggio si rimanda a F. CONSULICH, *La norma penale doppia. Ne bis in idem sostanziale e politiche di prevenzione generale: il banco di prova dell'autoriciclaggio*, in *Rivista trimestrale di diritto penale dell'economia*, 2015, 1-2, p. 55 ss.; l'Autore, critico rispetto all'introduzione del reato, evidenzia che il principio in parola sia di ostacolo non solo alla doppia punizione per il medesimo fatto storico, “*ma, a determinate condizioni, anche di fatti storici diversi, se legati da particolari nessi. Uno di questi legami è (...) quello di accessorietà*” che lega il reato presupposto all'autoriciclaggio.

la giurisprudenza, alle prese con la scarsa effettività dell'art. 648-*bis* c.p. ⁽¹⁷⁾, che secondo diverse voci era determinata proprio dalla sussistenza del privilegio del *self-laundering* ⁽¹⁸⁾, abbia provato a “rivitalizzare” ⁽¹⁹⁾ la norma trasformandola in via interpretativa da fattispecie con evento di pericolo a fattispecie di mera condotta ⁽²⁰⁾, avvicinandola in tal modo al delitto di reimpiego di cui all'art. 648-*ter* c.p., la cui formulazione non richiedeva allora, e non richiede nemmeno oggi, che la condotta tipica presenti connotazioni dissimulatorie ⁽²¹⁾.

Tale orientamento, pur enunciando spesso principi formalmente rispettosi del principio di offensività, in virtù del quale la condotta tipica del reato di riciclaggio non richiede l'impedimento definitivo circa l'accertamento della provenienza, ma deve comunque possedere l'attitudine a rendere difficoltosa la ricostruzione ⁽²²⁾, si risolveva in una estensione della fattispecie anche a situazioni in cui un vero e proprio ostacolo non era presente. Emblematica, e rivelatrice della portata applicativa, una decisione in cui si affermò che l'effetto dissimulatorio può configurarsi “*anche attraverso operazioni che risultino tracciabili, in quanto l'accertamento o l'astratta individuabilità dell'origine delittuosa del bene non costituiscono l'evento del reato*” ⁽²³⁾.

Insomma, gli esiti giurisprudenziali in materia di riciclaggio erano giunti a considerare come ostacolo qualsiasi condotta “*in grado di generare anche solo un ritardo nella identificazione*” ⁽²⁴⁾ della provenienza.

Orbene, il Legislatore del 2014, conscio di tale situazione, ma al tempo stesso obbligato ad introdurre una fattispecie repressiva dell'autoriciclaggio ⁽²⁵⁾, ha inserito nella norma alcuni elementi che ne delimitassero il campo

⁽¹⁷⁾ Sul punto si vedano S. SEMINARA, *I soggetti attivi del reato di riciclaggio tra diritto vigente e proposte di riforma*, in *Diritto penale e processo*, 2015, p. 242; G. INSOLERA, *Prevenzione e repressione del riciclaggio e dell'accumulo di patrimoni illeciti*, in *La Legislazione Penale*, 1998, p. 154; V. MANES, *Il riciclaggio dei proventi illeciti: teoria e prassi dell'intervento penale*, in *Rivista trimestrale di diritto penale dell'economia*, 2004, p. 61.

⁽¹⁸⁾ Per ampia disamina sul punto si rimanda a L. TROYER - S. CAVALLINI, *La clessidra del riciclaggio ed il privilegio di self-laundering: note sparse a margine di ricorrenti, astratti furori del legislatore*, in *Diritto Penale Contemporaneo*, 2014, 2, p. 49 ss.

⁽¹⁹⁾ Così F. CONSULICH, *op. cit.*, p. 59, che individuava quali ulteriori “tecniche” la “sterilizzazione della prova del reato presupposto e la contemporanea generalizzazione dei tipi di delitto suscettibili di generare un'utilità riciclabile” e la “neutralizzazione della componente rappresentativa del dolo di riciclaggio rispetto al delitto presupposto”. Sembra potersi dire che quantomeno la prima delle due tendenze giurisprudenziali si stia riproponendo anche per l'art. 648-*ter*. I c.p.: si veda Cass. pen., Sez. II, 31 maggio 2022, n. 26902 che ha affermato che pur non essendo indispensabile che il reato presupposto risulti, alla stregua degli elementi di fatto acquisiti e scrutinati, almeno astrattamente configurabile e precisamente indicato, non sono comunque necessari la specifica individuazione e l'accertamento del delitto presupposto.

⁽²⁰⁾ Sul punto ampiamente M. RONCO, *Dolo, colpa, responsabilità oggettiva per il delitto di riciclaggio*, in *L'Indice Penale*, 2013, p. 20 ss.

⁽²¹⁾ La giurisprudenza sul punto è sempre stata pressoché univoca. Si vedano Cass. pen., Sez. II, 17 giugno 2015, n. 37678 e Cass. pen., Sez. II, 5 novembre 2013, n. 9026.

⁽²²⁾ Si veda Cass. pen., Sez. VI, 22 maggio 2013, n. 24548, ripresa, in tempi più recenti, da Cass. pen., Sez. II, 5 aprile 2019, n. 21687.

⁽²³⁾ Cass. pen., Sez. V, 17 aprile 2018, n. 21925, conforme a Cass. pen., Sez. II, 16 novembre 2012, n. 3397.

⁽²⁴⁾ F. MUCCIARELLI, *op. cit.*, p. 115.

⁽²⁵⁾ Per una ricostruzione del percorso che ha portato all'introduzione nell'ordinamento

di applicazione nell'ottica di evitare un eccessivo aggravio repressivo⁽²⁶⁾. E così, da un lato ha ripreso dalla fattispecie di reimpiego il vincolo di "destinazione" delle somme da ripulire individuandolo nelle attività economiche, finanziarie, imprenditoriali o speculative⁽²⁷⁾; dall'altro ha arricchito la clausola modale ricalcata dall'art. 648-bis c.p. inserendovi l'avverbio "concretamente"⁽²⁸⁾.

La circostanza non è sfuggita alla dottrina, che ha da subito tributato fondamentale importanza a tale ultima modifica: la specifica indicazione — si disse — non può passare inosservata, e la stessa impone di essere interpretata attraverso una analisi particolarmente attenta ed in grado di attribuire "al termine ostacolare la pienezza del suo valore semantico"⁽²⁹⁾.

Ovviamente la valutazione di concreta idoneità dissimulatoria delle condotte è questione di merito, da operarsi sulla base delle circostanze del caso specifico, ma l'indicazione normativa dovrebbe svolgere la propria funzione selettiva limitando il campo alle sole condotte tipiche "che si pongono come mezzi capaci nel caso specifico di ridurre significativamente l'effetto o la portata degli strumenti investigativi o di ritardarne in maniera apprezzabile lo svolgimento"⁽³⁰⁾.

A fronte di tale quadro, il banco di prova della prima applicazione giurisprudenziale della norma da parte della Cassazione, giunto nel 2016, aveva fatto ben sperare i commentatori⁽³¹⁾. Si salutava con favore una decisione resa nell'ambito di un giudizio cautelare che, rigettando il ricorso del Procuratore della Repubblica avverso l'ordinanza del Tribunale del Rie-

italiano del delitto di autoriciclaggio si veda A. GULLO, *Il delitto di autoriciclaggio al banco di prova della prassi: i primi (rassicuranti) chiarimenti della Cassazione*, in *Diritto penale e processo*, 2017, 4, p. 484 ss.

⁽²⁶⁾ Sottolineava il problema e commentava in maniera decisamente critica l'introduzione della fattispecie F. SGUBBI, *Il nuovo delitto di "autoriciclaggio": una fonte inesauribile di "effetti perversi" dell'azione legislativa*, 10 dicembre 2014 in *www.archiviodpc.dirittopenaleuomo.org*; ugualmente F. CONSULICH, *op. cit.*, p. 70 ss. che avvertiva circa il rischio di sistemata contestazione dell'art. 648-ter.1 c.p. con esito "tutt'altro che appagante".

⁽²⁷⁾ Il raffronto tra norme mette in luce che l'art. 648-ter c.p. non menziona le attività "imprenditoriali o speculative". Mentre il primo termine appare forse superfluo, potendo le attività imprenditoriali senza dubbio essere ricomprese in quelle "economiche", qualche spazio autonomo può essere invece riconosciuto al secondo per fenomeni quali il gioco d'azzardo. La Cassazione ha avuto modo di confrontarsi sul punto fornendo soluzioni peraltro non univoche. Si vedano Cass. pen., sez. II, 13 dicembre 2018, n. 9751 e Cass. pen., Sez. II, 7 marzo 2019, n. 13795; per l'analisi delle stesse si rimanda a E. BASILE, *Autoriciclaggio e gioco d'azzardo: la 'speculazione' al vaglio della Suprema Corte*, 29 maggio 2019 in *www.archiviodpc.dirittopenaleuomo.org*

⁽²⁸⁾ Alcuni autori avevano evidenziato l'opportunità che un simile correttivo intervenisse anche in relazione all'art. 648-bis c.p. in modo da salvaguardare il principio di offensività. Si veda F. GIUNTA, *Elementi costitutivi del reato di riciclaggio. I rapporti con il D.Lgs. 231/07. Le prospettive di riforma*, in M. ARNONE - S. GIAVAZZI, *Riciclaggio e imprese. Il contrasto alla circolazione dei proventi illeciti*, Milano, 2011, p. 88.

⁽²⁹⁾ F. MUCCIARELLI, *op. cit.*, p. 115; sull'importanza della clausola modale anche con riferimento alla clausola di esclusione del mero godimento si veda E. BASILE, *op. cit.*

⁽³⁰⁾ A. DELL'OSSO, *Il reato di autoriciclaggio: la politica criminale cede il passo a esigenze mediatiche ed investigative*, in *Rivista italiana di diritto e procedura penale*, 2015, p. 799.

⁽³¹⁾ Si tratta di Cass. pen., Sez. II, 28 luglio 2016, n. 33074, per il commento della quale si rinvia al contributo di A. GULLO, *op. cit.*, p. 483 ss.

same, riteneva non sussistente il reato di autoriciclaggio nella condotta di coloro che, dopo aver commesso i reati di furto ed utilizzo abusivo di carte di credito, avevano trasferito su una carta prepagata loro intestata somme di denaro provenienti dai sopraccitati delitti.

Sebbene la ricordata decisione fosse essenzialmente sorretta dalla constatazione che il trasferimento di somme su carta prepagata non costituisce “né attività economica né attività finanziaria”, la sentenza, *ad abundantiam*, si premurava di sottolineare l'importanza della clausola modale e dunque di limitare la condotta rilevante solo a quella caratterizzata dall'effetto dissimulatorio, che costituisce il *discrimen* tra godimento personale (non sanzionato) e condotta di nascondimento (punita).

La Corte era poi tornata ad occuparsi del requisito della concretezza in altra occasione⁽³²⁾: si trattava, in particolare, di stabilire se potesse configurarsi la condotta di autoriciclaggio nella rivendita a prezzi maggiorati a tifosi di biglietti di ingresso ottenuti attraverso condotte di estorsione aggravata. La Cassazione, nel caso di specie, oltre ad escludere che quell'attività potesse essere considerata come condotta di reimpiego, rilevava che il rilascio dei biglietti frutto della condotta estorsiva avveniva previo inoltre all'autore di liste nominative dei tifosi cui i titoli dovevano essere intestati, il tutto a fronte del versamento di un prezzo maggiorato rispetto a quello convenuto dall'autore con la società.

Anche in quell'occasione, dunque, venne negata la sussistenza del reato di cui all'art. 648-ter.1 c.p., evidenziando come il tratto essenziale e caratterizzante della tipicità della fattispecie fosse da ricercarsi nella clausola modale, valorizzando in particolare l'avverbio *concretamente*, perché solo in questo modo si rendeva possibile “l'efficace perimetrazione del comportamento penalmente rilevante, espungendo le condotte prive di capacità d'intralcio”.

In altri termini, quand'anche la rivendita dei biglietti fosse stata da considerarsi operazione di reimpiego (o al più forse “speculativa”), la circostanza che i tagliandi fossero nominativi, e dunque le operazioni fossero perfettamente tracciabili, impediva comunque di qualificare la condotta come rilevante proprio in virtù della clausola modale.

Diverso invece l'approccio adottato dalla sentenza in commento, che aderisce ad un filone interpretativo particolarmente rigoroso, le cui massime sono espressamente richiamate e riportate per esteso nelle motivazioni. Secondo questo indirizzo ermeneutico il trasferimento di somme di denaro, beni o altra utilità al quale consegua un mutamento soggettivo della titolarità è idoneo ad ostacolare l'identificazione della provenienza delittuosa del bene, anche in presenza di operazioni perfettamente tracciabili.

La preoccupazione (dichiarata) sottostante a questa posizione è quella di scongiurare il cortocircuito che si verrebbe a delineare nel caso in cui si

⁽³²⁾ Si tratta di Cass. pen., Sez. II, 19 febbraio 2020, n. 10364. Il caso ebbe una certa eco mediatica in ragione del coinvolgimento della squadra della Juventus.

ritenesse non idonea ad ostacolare l'identificazione dell'origine criminosa ogni operazione che sia stata oggetto di una successiva ricostruzione nel corso delle indagini. Si dice: se si ritenesse valido il sillogismo secondo cui “se è stato ricostruito il *paper trail*, allora non vi era idoneità ad occultare”, nessuna operazione accertata (magari anche attraverso tortuosi percorsi investigativi), ricadrebbe nella sfera di applicabilità dell'art. 648-ter.1 c.p. Di qui la conseguenza che le operazioni tracciabili non permettono di per sé di escludere una concreta idoneità a dissimulare l'origine dei beni (auto)riciclati.

Ciò che deve guidare l'interprete, sempre secondo l'orientamento che viene richiamato, è la “*reimmissione nel circuito legale dei beni di provenienza delittuosa (beninteso: ostacolandone la tracciabilità)*”, perché la *ratio* stessa dell'incriminazione dell'autoriciclaggio starebbe proprio nella necessità di congelare il profitto in mano all'autore del reato presupposto. Ecco dunque che le operazioni dalle quali consegua un mutamento soggettivo della titolarità sono idoneo ad ostacolare l'identificazione della provenienza delittuosa del bene.

Il ragionamento della Corte desta — a ben vedere — molteplici perplessità e non merita di essere condiviso. Innanzitutto occorre osservare che il tenore letterale della disposizione non permette di giungere al paradossale rischio di inapplicabilità che si paventa: la condotta tipica è infatti costruita secondo il modello di un reato di pericolo concreto e non come un reato di evento. Il canone penalistico di legalità impone invero che la valutazione della condotta venga operata secondo il criterio della idoneità *ex ante*, come peraltro ricordato proprio da una delle sentenze riportate nelle motivazioni di quella in commento.

Ciò significa che il giudice è chiamato al ben noto giudizio di prognosi postuma *ex ante* nel quale, sulla base di tutti gli elementi fattuali a disposizione, dovrà valutare se la condotta posta in essere in quel preciso contesto dall'agente avesse la concretezza dissimulativa che la norma richiede.

Il ricorso al sillogismo “se è stato ricostruito il *paper trail*, allora non vi era idoneità ad occultare” è dunque escluso in radice dalle regole dell'accertamento del nesso di causalità. Peraltro, legare a doppio filo la valutazione del requisito della concretezza all'alea delle abilità di chi è delegato a ricostruire le operazioni a valle, aprirebbe la porta a scenari ben più inquietanti di quelli paventati dalla Corte: se infatti si ritenesse valido quel sillogismo, dovrebbe riconoscersi la correttezza anche di quello contrario, ovvero “se non è stato ricostruito il *paper trail*, allora vi era idoneità ad occultare”. Ne seguirebbe l'applicazione della sanzione anche a casi in cui per inesperienza, inerzia o sciatteria l'investigazione non è stata portata a termine pur a fronte di operazioni per così dire “ordinarie”.

In secondo luogo, appare censurabile l'affermazione del principio per cui “*il trasferimento del profitto o prodotto del reato presupposto con mutamento della titolarità soggettiva tramite operazioni di reinvestimento in attività economiche o finanziarie integra un'ipotesi di autoriciclaggio punibile*”.

Con tale statuizione la Cassazione sembra affermare che ogniquale volta vi sia un passaggio della titolarità del bene sarebbe integrata una presunzione *iuris et de iure* di idoneità ad occultare la provenienza criminosa del bene. E la clausola modale? *Tamquam non esset*, ma se si sposta il fulcro dell'incriminazione solo sullo scopo perseguito dall'autore, il risultato cui si perviene è essenzialmente quello che si sarebbe ottenuto se il Legislatore del 2014 avesse eliminato la clausola di riserva del reato di reimpiego di cui all'art. 648-ter c.p. ⁽³³⁾.

Sembra quindi sia stato dimenticato il monito della più avvertita dottrina, che, pur convenendo sulla *ratio* politico-criminale (*id est* “congelare il profitto in mano al soggetto che ha commesso il reato presupposto” per proteggere l'economia lecita), sottolineava come “*non qualunque re-immisione nell'economia legale di beni di provenienza delittuosa (...), bensì soltanto quelle che siano ulteriormente caratterizzate dall'estremo dell'ostacolo concretamente idoneo potranno dirsi tipiche nel cospetto dell'art. 648-ter.1 c.p.*” ⁽³⁴⁾.

Al di là dunque di tralattizie formule rassicuranti spesso ripetute in molteplici sentenze di legittimità, non può non rilevarsi che, all'atto pratico, la fattispecie di autoriciclaggio stia subendo quel processo torsione interpretativa cui era stato già sottoposto l'art. 648-bis c.p., con buona pace del rispetto del principio di offensività, più volte evocato anche durante i lavori parlamentari ⁽³⁵⁾.

Una breve considerazione — per chiudere — in tema di profitto del reato di autoriciclaggio, la cui non corretta individuazione, come detto sopra, costituiva punto fondamentale del ricorso del Procuratore della Repubblica.

Sebbene l'esito della decisione sia quello di un annullamento con rinvio affinché il Tribunale del Riesame proceda a nuovo esame del *fumus commissi delicti* dal quale dipende la possibilità di disporre la misura ablativa, sarebbe stato opportuno prendere posizione sul criterio da adottare per determinare il profitto confiscabile (e dunque aggredibile attraverso il sequestro preventivo in fase di indagini preliminari).

Come noto l'art. 648-*quater* c.p. prevede per i reati di riciclaggio, impiego ed autoriciclaggio la confisca obbligatoria dei beni che ne costituiscono il prodotto o il profitto (comma 1), con possibilità di disporre la confisca per equivalente nel caso in cui non sia possibile procedere in via diretta (comma 2).

Orbene, secondo la posizione espressa nel ricorso del Procuratore della Repubblica, che peraltro il silenzio serbato dalla Corte di Cassazione sul punto sembra avallare, il profitto del reato di autoriciclaggio andrebbe indi-

⁽³³⁾ Per gli effetti perversi cui tale opzione avrebbe portato si rimanda a L. TROYER - S. CAVALLINI, *op. cit.*, p. 62 ss.

⁽³⁴⁾ F. MUCCIARELLI, *op. cit.*, p. 115.

⁽³⁵⁾ Per tutti valga l'intervento alla Camera dei Deputati del 16 ottobre 2014, seduta 311 in www.camera.it, dell'On. M. CAUSI, che richiamando tale principio, individuava come da sanzionarsi “*il comportamento che trasmuta in condotte artificiali, non « naturali » ma autenticamente frappositive, idonee cioè a creare ostacolo, e a recarlo concretamente, alla identificazione del provento illecito*”.

viduato, come ritiene parte della giurisprudenza, nel denaro ripulito attraverso le condotte tipiche previste dalla norma e dalle utilità derivatene; lo stesso dicasi per anche i reati di riciclaggio e reimpiego⁽³⁶⁾.

A parere di chi scrive, tuttavia, risulta preferibile il diverso orientamento secondo cui il prodotto, il profitto o il prezzo dell'autoriciclaggio non coincide con il denaro, i beni o le altre utilità provenienti dal reato presupposto, e vada limitato ai *“proventi conseguiti dall'impiego di questi ultimi in attività economiche, finanziarie, imprenditoriali o speculative”*⁽³⁷⁾.

L'interpretazione “estensiva” giustifica la misura ablativa anche alle utilità ripulite con le condotte tipiche limitandosi a dire che *“in assenza di quelle operazioni, [le somme] sarebbero destinate ad essere sottratte definitivamente, in quanto provento del delitto presupposto”*, ma l'affermazione, al di là della scarsa coerenza intrinseca⁽³⁸⁾, finirebbe per sterilizzare l'applicabilità dell'art. 648-*quater* c.p. Come spiega in maniera estremamente lineare un precedente di legittimità, essendo il provento del reato presupposto di per sé confiscabile, *“non sarebbe ammissibile una duplicazione della confisca della stessa somma di denaro (o dello stesso bene)”*⁽³⁹⁾ senza violare il principio del *ne bis in idem*.

Il secondo orientamento, dunque, oltre ad apparire più in linea con un'esegesi che rimarca la necessità che le condotte di *money laundering* siano fondate su un segmento ulteriore rispetto alla condotta del reato presupposto, costituisce una scelta obbligata e — oltretutto — coerente con la giurisprudenza delle Sezioni Unite, secondo le quali nei casi in cui il prezzo o il profitto derivante dal reato (in questo caso quello presupposto) siano costituiti da “denaro”, la confisca deve sempre essere qualificata come “diretta”⁽⁴⁰⁾.

⁽³⁶⁾ In questo senso Cass. pen., Sez. II, sez. II, 7 dicembre 2021, n. 7503; Cass. pen., Sez. fer., 1° agosto 2019, n. 37120; Cass. pen., Sez. II, 4 novembre 2020, n. 34218.

⁽³⁷⁾ Così Cass. pen., Sez. V, 5 luglio 2019, n. 38919; nello stesso senso Cass. pen., Sez. II, 6 dicembre 2022, n. 2166; Cass. pen., Sez. II, 12 aprile 2022 n. 19561; Cass. pen., Sez. II, 26 novembre 2021, n. 2879.

⁽³⁸⁾ Un simile argomento non spiega infatti perché si possa utilizzare la confisca per equivalente su dei beni che dovrebbero essere oggetto di confisca diretta.

⁽³⁹⁾ Così Cass. pen., Sez. II, 7 luglio 2018, n. 30401.

⁽⁴⁰⁾ Si vedano Cass. pen., Sez. Un., 27 maggio 2021, n. 42415; Cass. pen., Sez. Un., 21 luglio 2015, n. 31617; Cass. pen., Sez. Un., 5 marzo 2014, n. 10561; per un breve commento si rinvia a M. SCOLETTA, *La confisca di denaro quale prezzo o profitto del reato è sempre “diretta” (ancorché il denaro abbia origine lecita). Esiste un limite azionabile alla interpretazione giudiziaria della legge penale?*, 23 novembre 2021, in www.sistemapenale.it

MASSIME (*)

Finanze e tributi — In genere — Reato di omessa dichiarazione — Responsabilità dell'amministratore di fatto — Esclusione della responsabilità dell'amministratore di diritto — Condizioni.

In tema di reati tributari, l'amministratore di fatto risponde, quale autore principale, del reato di omessa presentazione delle dichiarazioni ai fini delle imposte dirette o dell'Iva, in quanto titolare effettivo della gestione sociale e, pertanto, nelle condizioni di potere compiere l'azione dovuta, mentre l'amministratore di diritto, quale mero prestanome, è responsabile a titolo di concorso per omesso impedimento dell'evento, a condizione che ricorra l'elemento soggettivo richiesto dalla norma incriminatrice.

Cass. pen., Sez. III, 1° febbraio 2023, (dep. 9 giugno 2023), n. 24929 - Pres. Andreazza, Rel. Andronio, massima non ufficiale.

* * *

Reati contro il patrimonio — Bancarotta per distrazione — Autoriciclaggio — Concorso di reati — Condizioni — Ragioni.

Sussiste concorso tra il reato di bancarotta per distrazione e quello di autoriciclaggio nel caso in cui alla condotta distrattiva di somme di denaro faccia seguito un'autonoma attività dissimulativa di reimpiego in attività economiche e finanziarie di tali somme, in quanto si verifica in tale ipotesi la lesione della garanzia patrimoniale dei creditori, sia la lesione autonoma e successiva dell'ordine giuridico economico, mediante l'inquinamento delle attività legali.

Cass. pen., Sez. II, 14 marzo 2023, (dep. 30 marzo 2023), n. 13352 - Pres. Diotallevi, Rel. Pardo, massima ufficiale.

* * *

Reati contro il patrimonio — Autoriciclaggio — Intestazione del profitto illecito a soggetto terzo — Condotta dissimulativa — Configurabilità — Ragioni.

In tema di autoriciclaggio, è configurabile la condotta dissimulativa nel

(*) Massime a cura di Melissa Tettamanti.

caso in cui, successivamente alla consumazione del delitto presupposto, il reinvestimento del profitto illecito in attività economiche, finanziarie o speculative sia attuato attraverso il mutamento dell'intestazione soggettiva del bene, in quanto la modifica della formale titolarità del profitto illecito è idonea a ostacolare la sua ricerca, l'individuazione dell'origine illecita e il successivo trasferimento.

Cass. pen., Sez. II, 14 marzo 2023, (dep. 30 marzo 2023), n. 13352 - Pres. Diotallevi, Rel. Pardo, massima ufficiale.

* * *

Reati fallimentari — Prelievo di somme di denaro a titolo di restituzione dei versamenti in conto capitale — Bancarotta fraudolenta patrimoniale — Restituzione ai soci dei versamenti effettuati a titolo di mutuo — Bancarotta preferenziale.

In tema di reati fallimentari, solo il prelievo di somme di denaro a titolo di restituzione dei versamenti operati dai soci in conto capitale costituisce effettivamente una distrazione ed integra, pertanto, la fattispecie della bancarotta fraudolenta patrimoniale, non rappresentando tali versamenti un credito esigibile nel corso della vita della società, mentre la restituzione di quelli operati dai soci a titolo di mutuo integra la bancarotta preferenziale, a prescindere dalla qualifica rivestita dal destinatario delle restituzioni all'interno della società.

Cass. pen., Sez. V, 5 maggio 2023, (dep. 16 giugno 2023) - Pres. Pezzullo, Rel. Pistorelli, massima non ufficiale.

* * *

Reati fallimentari — Bancarotta preferenziale — Restituzione ai soci, in periodo di insolvenza, dei finanziamenti concessi alla società — Condizioni.

Integra il reato di bancarotta fraudolenta preferenziale l'aver restituito — in periodo di insolvenza — ai soci dei finanziamenti concessi alla società, che costituiscono crediti liquidi ed esigibili, considerato, quanto alla sussistenza del dolo, che non sussistono motivi che giustifichino in termini di interesse societario la soddisfazione, prima degli altri creditori, del socio, il quale, a differenza delle restante massa creditoria, non ha alcun interesse ad avanzare, in caso di inadempimento, istanza di fallimento verso la società.

Cass. pen., Sez. V, 24 maggio 2023, (dep. 16 giugno 2023), n. 26250 - Pres. Miccoli, Rel. Belmonte, massima non ufficiale.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

LA LEGGE DELEGA PER LA RIFORMA TRIBUTARIA E LA RAGIONEVOLEZZA DEL SISTEMA FISCALE NELLA GIURISPRUDENZA COSTITUZIONALE

di FRANCESCO TUNDO

1. Premessa.

Il recente voto favorevole della Camera dei Deputati segna un passaggio rilevante verso l'approvazione definitiva del disegno di legge delega per la riforma tributaria (AC1038). L'*iter* parlamentare si dovrebbe concludere a ritmi serrati, prima della pausa estiva, per poi consentire l'avvio della fase di adozione dei decreti governativi di attuazione entro la fine dell'anno. Leggendo l'articolato, la prima impressione è di una certa difficoltà ad intravedere il disegno complessivo nel quale si collocano le diverse misure del disegno di legge. Siamo in presenza, infatti, di un complesso di disposizioni che non sembrano essere riconducibili ad una visione unitaria, e anzi talvolta suscitano la sensazione di essere state scritte addirittura da mani diverse. Non entrerei nel merito di valutazioni in ordine alla *selezione dei problemi da risolvere* e alle modalità proposte per affrontarli, questione che si colloca su un piano diverso da quello che intendo affrontare, che attiene ai profili di coerenza interna del sistema *post* riforma. Nella prospettiva dell'indagine che mi sono dato, mi preme osservare anzitutto che l'ambizione dichiarata dall'Esecutivo di una approvazione in tempi molto stretti non è immune da rischi. Una vera e propria riforma tributaria necessita di tempi adeguati: si tratta di costruire letteralmente, a partire dalla legge di delegazione, una fitta trama di norme in stretta connessione l'una con l'altra, che siano sì efficaci singolarmente considerate ma che al contempo siano anche parte di un unico sistema nel quale ciascuna di esse sia suscettibile di trovare collocazione coerente ed armonica. Occorrono, a tal fine, tanto un'accurata progettazione teorica, sia sul piano economico che su quello giuridico, quanto la necessaria discussione e il dibattito, in Aula e fuori di essa, come accadde del resto per la grande Riforma Visentini degli anni 70, che ancora oggi costituisce la strut-

tura portante del nostro sistema impositivo, e come è accaduto per la Riforma Visco, sul finire degli anni 90 del secolo scorso. In entrambi i casi il prodotto finale fu un sistema tributario coerente al suo interno e rispondente alla esigenze del contesto economico nell'ambito del quale si collocava. Dal disegno di legge delega passato in questi giorni al Senato dopo l'approvazione alla Camera, al momento, non sembra invece emergere una visione che possa consentire al diritto tributario di (ri)trovare una coerenza sistematica ma piuttosto, come dicevo, un insieme di previsioni "mirate", dirette a risolvere specifici problemi, peraltro nient'affatto marginali. Alcune di esse sono effettivamente apprezzabili, altre lo sono un po' meno e rischiano persino di costituire un'insidia per gli equilibri generali dell'ordinamento. Basti pensare, a puro titolo di esempio, alla dialettica non risolta tra le enunciazioni sul contrasto all'evasione e gli ammiccamenti a forme di condono sulle liti fiscali pendenti: generano segnali contrastanti e distorsivi che intaccano gli effetti deterrenti delle prime e alimentano la percezione di un sistema in costante affanno, che necessita ripetutamente di interventi straordinari ed "eccentrici".

Mi preme osservare che l'esigenza di un progetto strutturato e coerente di riordino dell'impianto tributario non è mera questione accademica od ozioso capriccio teorico. Sono oltre venticinque anni che non si interviene con una riforma tributaria in senso proprio. Nel frattempo sono radicalmente cambiati la società e i modi di produzione del reddito. La legge delega della Riforma Visco veniva approvata quando ancora non esisteva *Facebook*, né avremmo mai potuto lontanamente immaginare quanto *Amazon* avrebbe sconvolto le nostre abitudini e i nostri consumi. Più di recente, anche la pandemia del Covid ci ha abituati alle riunioni *on line* e a spostarci più virtualmente che fisicamente. Il mondo è cambiato, ma l'apparato impositivo non si è ancora adeguato, non riesce a leggere tutti questi mutamenti. E con questo disegno di legge la struttura del prelievo non cambia né non sono ravvisabili i necessari adeguamenti ai mutamenti radicali sul piano sociale ed economico degli ultimi decenni. La questione che mi preoccupa di più attiene a quella che definirei "l'occasione perduta" di questa iniziativa dalla quale, se non ci saranno interventi nei successivi passaggi parlamentari, non solo non emergerà un "nuovo" sistema tributario ma nemmeno un "riassetto" di quello attuale, in termini di recupero di coerenza e visione sistematica. Ed è su quest'ultimo aspetto che mi soffermerò in particolare, cercando di mettere in luce l'importanza della coerenza del sistema tributario, così come i possibili rimedi sino a quando il legislatore, finalmente, interverrà.

2. Le implicazioni di un fisco "emergenziale".

Il tema che mi accingo ad affrontare sconta la grave crisi del sistema fiscale, che manca del necessario "coordinamento organico tra i vari strumenti

dell'imposizione" (1). Il diritto tributario è ormai un diritto dell'emergenza, dei micro aggiustamenti disciplinari, delle misure parcellizzate: una miriade di tessere di un mosaico del quale si è perso di vista il disegno complessivo. A causa di ciò non può sfuggire, a titolo d'esempio, la difficoltà di una razionale applicazione degli strumenti di contrasto di quelle diverse forme di sottrazione al prelievo (si pensi ad elusione e abuso del diritto) che presuppongono, per una loro corretta applicazione, un *equilibrio intrinseco* dell'ordinamento positivo. Ancora più difficile è, se possibile, l'esercizio delle difese da parte dei contribuenti a fronte del susseguirsi di pretese impositive talvolta del tutto eccentriche da parte degli enti impositori. Queste ultime, quando non vengono stroncate sul nascere dai giudici, e anzi vengono inspiegabilmente valorizzate dalla giurisprudenza di Cassazione, concorrono per altra via, dall'esterno del sistema positivo, al venir meno delle condizioni di coerenza interna dei singoli tributi e dell'ordinamento più in generale. Ciò consolida un *trend*, in corso da tempo, di abnorme espansione del potere dell'Amministrazione finanziaria, il che implica maggiore incertezza.

Un siffatta condizione è aggravata dall'abbandono della legislazione per principi. Le singole norme, infatti, non possono che rispecchiare solo in parte i principi generali. Anche per tale ragione essi sono da concepire come prodotto del legislatore e non come il risultato di un procedimento di successive astrazioni e generalizzazioni poiché sono, "somme valutazioni normative, costituenti il fondamento dell'ordine giuridico e aventi una funzione genetica rispetto alle singole norme" (2). Il che non accade, anche a causa della sostanziale assenza di reali iniziative di riforma dopo quella, ormai remota, del finire degli anni '90 del secolo scorso, così come di una codificazione invocata, ormai, non più soltanto dagli studiosi ma persino dagli operatori del settore, il che aggrava drammaticamente la crisi. Una condizione generale comprovata dal venir meno di quel necessario *coordinamento* che costituisce l'elemento *strutturale qualitativo* di ogni sistema tributario il quale, per tornare al pensiero di Vanoni, dev'essere inteso come "un sistema coordinato di norme di imposizione, ispirato a principi generali comuni e mosso dal pensiero della fondamentale unità del fenomeno tributario, per diverse che possono essere le manifestazioni concrete dell'imposizione" (3).

Dunque, la mancanza di coordinamento e il difetto di coerenza sistematica delle leggi che regolano la materia assumono la duplice veste di concausa della crisi e di manifestazione più evidente di essa.

3. La funzione sostitutiva della Corte costituzionale.

In siffatto contesto, la Corte costituzionale ha esercitato quella che

(1) L'espressione è di E. VANONI, *Il problema della codificazione tributaria*, in *Riv. Dir. Fin.*, 1938, I, 381.

(2) E. BETTI, *Teoria generale dell'interpretazione*, ed. a cura di G. Crifò, Milano, 1990, II, 851 ss.

(3) E. VANONI, *Il problema della codificazione tributaria*, in *Riv. Dir. Fin.*, 1938, I, 379.

potremmo definire una funzione di supplenza del legislatore, un'attività di graduale ripristino degli assetti ordinamentali o della "legalità smarrita" (anche) nella materia tributaria. Non è un caso che in tempi ormai risalenti si osservasse autorevolmente che, proprio nelle fasi di *disgregazione del diritto*, l'appello alla Costituzione costituisce il mezzo migliore per ristabilire un minimo di compattezza e coerenza nell'ordinamento (4). Per quello che ci riguarda più da vicino, cioè la materia tributaria, non siamo dunque in presenza di un fenomeno nuovo per metodo e strumenti adottati, che piuttosto sono stati via via affinati nel tempo, ma la portata degli interventi più recenti è resa più evidente, e l'effetto più incisivo che in passato, proprio in ragione dell'attuale stato di *disarticolazione sistemica*, che prende le mosse a partire dal cortocircuito dei poteri dello Stato nell'esercizio delle rispettive attribuzioni nella materia fiscale (5).

Per citare gli arresti più recenti della Corte costituzionale in tal senso, la sentenza n. 158 del 2020, in materia d'imposta di registro, anzitutto, che ha posto termine ad uno scontro tra potere legislativo e giurisdizione che si era rivelato inedito per ampiezza, riaffermando la prevalenza della volontà sovrana del legislatore (6). E, in un'ideale sequenza di valutazioni progressive con essa, la sentenza n. 262 del 4 dicembre 2020 (7). Mentre con la prima la Corte, nel ricondurre l'art. 20 dell'imposta di registro alla sua natura primigenia, ha risolto un vero e proprio conflitto di attribuzioni tra giurisdizione e legislativo (pur senza mai evocarlo apertamente), con la seconda, nel dichiarare incostituzionale l'Imu sui beni strumentali delle imprese (8), ha fissato precise linee guida dell'attività del legislatore.

L'importanza delle pronunce richiamate, che sono in linea con il carattere via via più pervasivo dello scrutinio di ragionevolezza nel giudizio costituzionale, sta nel fatto che i principi ivi affermati sono destinati a non esaurire la propria portata nel ristretto campo del tributo di registro o del rapporto tra Imu e redditi delle imprese. In ragione del consistente sviluppo argomentativo se ne possono preconizzare forza espansiva e future applicazioni, così da alimentare la prospettiva di un possibile, graduale, recupero della visione sistematica perduta di tutto l'impianto tributario, a partire dai singoli tributi. Ovviamente a condizione che siano rispettate le prescrizioni della Corte le quali, nella sentenza n. 262/2020, impongono un preciso percorso di *self-*

(4) L. PALADIN, *Costituzione, preleggi e codice civile*, in *Il codice civile*, Roma, 1994, 89.

(5) Sulla questione sia consentito di fare rinvio a F. TUNDO, *Le 99 piaghe del fisco. Una democrazia decapitata*, Bologna, 2020.

(6) V. F. TUNDO, *Imposta di registro: dall'interpretazione degli atti all'abuso del diritto un percorso in salita*, in *GT-Rivista di Giurisprudenza Tributaria*, 2020, 862 ss.

(7) Per un primo commento v. F. TUNDO, *Per un Fisco ragionevole occorre un self-restraint del legislatore*, in *GT-Rivista di Giurisprudenza Tributaria*, 2021, 110 ss.; G. ZIZZO, *La deduzione dell'IMU tra doveri costituzionali e virtù politiche*, in *Rass. trib.*, 2021, 771 ss.; M. BEGHIN, *La deducibilità dell'IMU ai fini IRES tra inerenza del costo e strumentalità del bene*, in *Corr. trib.* 2021, 315 ss..

(8) Art. 14, comma 1, del D.L.vo n. 23 del 2011, nel testo prima delle modifiche apportate dall'art. 1, comma 715, della legge n. 147 del 2013. La disposizione successiva a tale modifica è stata invece oggetto della precedente pronuncia di inammissibilità del 4 luglio 2019, n. 163.

restraint: una volta individuato il presupposto di un tributo, che è già espressione di un determinato bilanciamento di interessi costituzionalmente rilevanti, il legislatore dovrà attenersi al vincolo di coerenza con esso e così *auto-limitare* la propria discrezionalità. In particolare, ha precisato la Corte, il delicato equilibrio nel quale si concretizza il presupposto non può essere infranto con surrettizi inserimenti di fattispecie con esso inconciliabili o non giustificate sul piano degli altri interessi di rilevanza costituzionale. Ebbene, con una parziale rotazione della prospettiva di osservazione si può invero enucleare una modalità di (ri)costruzione di un sistema fiscale che oggi è disarticolato a causa di continue esigenze contingenti.

4. La ragionevolezza per ricostruire il sistema fiscale.

Appare dunque possibile attingere all'impianto costituzionale la materia prima necessaria ad individuare un percorso di razionalizzazione, per gradi successivi, del sistema fiscale. Nei suoi primi passi esso può essere tracciato seguendo il filo del principio di ragionevolezza, quale uno dei possibili antidoti alla frammentazione dell'ordinamento tributario, ma ovviamente non può esaurirsi nel ricorso ad esso e, anzi, ad un certo punto occorrerebbe emanciparsene, per far sì che il diritto tributario possa rimettersi in *equilibrio autosufficiente*, con i suoi principi e le relative regole applicative. Ciò, non da ultimo, in considerazione della circostanza per cui il principio di ragionevolezza è tutt'altro che statico, essendo anzi oggetto di un vero e proprio *moto perpetuo*, di pari passo con i movimenti del contesto giuridico, e sociale, di riferimento ⁽⁹⁾ e tra le esigenze più impellenti del sistema tributario vi è invece quella di conseguire una relativa stabilità intorno ai suoi principi e agli istituti generali.

Il giudizio di ragionevolezza opera, in via generale, nell'ambito del giudizio di eguaglianza ⁽¹⁰⁾, del bilanciamento degli interessi e della congruità tra la legge e il suo fine ⁽¹¹⁾ e ciò vale anche nella materia tributaria. Ai fini che qui ci impegnano rileva tuttavia un angolo visuale più parziale. Esso può essere declinato, infatti, anche in prospettiva *intrasistemica*, di coerenza interna del sistema tributario o, ancor più nel dettaglio, dei rispettivi tributi singolarmente considerati, e dunque a ben vedere si tratta di un'analisi di

⁽⁹⁾ V. A. RUGGERI, *Ragionevolezza e valori, attraverso il prisma della giustizia costituzionale*, in *Diritto e società*, 2000, 567 ss.

⁽¹⁰⁾ Anche se, come è stato osservato, da esso si è progressivamente distaccato. V. F. Casavola, *La giustizia costituzionale nel 1994*, a cura della Corte Costituzionale, Roma 1994, 10 ss.; M. CARTABIA, *I principi di ragionevolezza e proporzionalità nella giurisprudenza costituzionale italiana*, in *Atti della Conferenza trilaterale delle Corti costituzionali italiana, portoghese e spagnola*, in www.cortecostituzionale.it.

⁽¹¹⁾ G. SCACCIA, *Gli "strumenti" della ragionevolezza nel giudizio costituzionale*, Milano 2000.

razionalità più che di *ragionevolezza* in senso proprio ⁽¹²⁾ anche se sottende comunque una valutazione di congruità dell'operato del legislatore ⁽¹³⁾. Inoltre, può assumere rilievo su un piano complementare rispetto al primo, che ai nostri fini potremmo definire di *riduzione* (o *riassorbimento*) *delle aporie*. Si pensi, a mero titolo d'esempio, a tutte quelle sorte in punto di sindacabilità della condotta imprenditoriale del contribuente, che possono essere risolte anche mediante una valutazione di ragionevolezza ⁽¹⁴⁾: siamo ancora nell'area della valutazione di razionalità della legge e non della sua interpretazione, per quanto ai confini con quest'ultima ⁽¹⁵⁾. Il che non vuol dire peraltro che il giudizio di ragionevolezza non possa assumere rilievo anche quale criterio interpretativo di norme incongrue o illegittime e, meglio ancora, per circoscrivere l'operato dell'interprete entro determinati limiti.

Il ricorso al principio di ragionevolezza, o di razionalità, concorre insomma alla produzione di elementi di (ri)equilibrio dell'ordinamento tributario, così come ad arginare quelle fughe in avanti del diritto vivente che assecondano le iniziative *eccentriche* degli enti impositori ⁽¹⁶⁾ e persino di resistere alle pressioni del *populismo fiscale* ⁽¹⁷⁾. Non è questa la sede per esaminare i limiti del giudizio di ragionevolezza: basti solo ricordare che esso è connotato fortemente sul piano soggettivo e indubbiamente presta il fianco a possibili critiche in ordine al rischio di sovrapposizione o concorrenza con le prerogative del legislatore. Per tale ragione, insegnano i costituzionalisti, esso necessita di essere sempre persuasivo, controllabile e prevedibile, mediante un idoneo svolgimento argomentativo.

Ora, a differenza della sentenza n. 158/2020, che riguarda una previsione indubbiamente centrale nel sistema del registro, la n. 262 del 2020 attiene ad una disposizione *extravagante*, che per anni ha concorso alla determinazione del reddito d'impresa pur senza essere organicamente inserita nel Testo Unico delle imposte sui redditi ⁽¹⁸⁾. Tuttavia non è su questa sua esternalità

⁽¹²⁾ Sul punto, v. A. MORRONE, *Il custode della ragionevolezza*, Milano, 2001, in part. 145 ss..

⁽¹³⁾ L'analisi intrasistemica nella materia tributaria, data la situazione di crisi di cui ho detto poc'anzi è oggettivamente più ardua di quella *intralegem*. Nel caso della sentenza n. 262 si tratta di quest'ultima, ma come dicevo ritengo che dall'analisi della Corte emerga un metodo che può essere esteso, previa l'individuazione dei principi, laddove possibile, ad altre aree dell'ordinamento tributario.

⁽¹⁴⁾ V., *infra*, par. 12.

⁽¹⁵⁾ *Amplius*, v. J. LUTHER, *Ragionevolezza (delle leggi)*, in Digesto (Discipline pubblicistiche), vol. XII, Torino 1997, 341-362. Nell'uso dello strumentario argomentativo della ragionevolezza, sostiene R. Bin (*Ragionevolezza e divisione dei poteri*), nel passaggio dall'attività di interpretazione della legge al giudizio di legittimità muta solo l'intensità di alcuni strumenti e la loro efficacia, non la struttura.

⁽¹⁶⁾ Per un esempio dei tanti basti vedere le *manomissioni ermeneutiche* cui faccio riferimento al par. 7.

⁽¹⁷⁾ Sul tema sono illuminanti le parole di E. DE MITA: da ultimo v. *Gli interventi della Corte spronano il legislatore a efficienza ed equità*, in *Il Sole 24 Ore*, 11 gennaio 2022, 34.

⁽¹⁸⁾ Coerenza avrebbe voluto infatti che la collocazione della disposizione censurata fosse l'art. 99 del Testo Unico (d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917), il quale fissa il criterio di deducibilità per cassa di tutte le imposte diverse da quelle, enumerate (sui redditi e di cui è ammessa la rivalsa), per le quali non è consentita la deduzione. Come è agevole intendere

formale alla struttura del tributo che fa perno la pronuncia, perché in tal caso essa sarebbe stata, verosimilmente, meno interessante: il ragionamento, invece, si dipana intorno alla coerenza e alla ragionevolezza del sistema tributario, attraverso il prisma dei principi costituzionali (19). Il cuore della questione, dicevo, è il *self restraint* imposto al legislatore, partendo dalla premessa secondo la quale quest'ultimo calibra la propria discrezionalità, nella prospettiva dell'art. 53, mediante la previa individuazione del presupposto del tributo.

5. Giurisprudenza creativa vs. certezza del diritto.

Viviamo un tempo di invasioni di campo tra poteri dello Stato, maggiormente evidenti nella materia tributaria (20) e dunque, ora più che mai, occorre insistere sulla necessaria preminenza della volontà sovrana del legislatore. Come dicevo, la sentenza n. 158/2020 non ha soltanto risolto l'annosa questione attinente alla natura e alla funzione dell'art. 20 del Testo Unico del Registro, riportando il tributo nei rassicuranti binari dell'assetto strutturale e della sua tradizione storica e restituendo così una certezza del diritto che sembrava ormai smarrita. Assai rilevante è infatti la ricaduta sulle modalità dell'esercizio dei poteri dello Stato nella materia fiscale sino al punto che, sperando di non errare per eccessivo ottimismo, dovrebbe segnare l'avvio di un ritrovato equilibrio, o, meglio, di una maggior continenza di quelli che negli ultimi tempi hanno oggettivamente esorbitato nell'esercizio delle proprie attribuzioni. Ma non è questo aspetto, pur molto rilevante, che intendo sviluppare e dunque farò ad esso solo un breve riferimento, al solo scopo di meglio delineare il contesto di riferimento nel quale si collocano gli elementi direttamente rilevanti del mio ragionamento. Il sindacato invocato dalla Corte di cassazione atteneva infatti al "corretto esercizio della discrezionalità legislativa". La questione mi era parsa immediatamente un conflitto di attribuzione tra poteri dello Stato (21), prima impressione di cui poi mi è stato possibile rinvenire rassicurante conferma nella più attenta dottrina (22),

siamo in presenza di una disposizione che non risponde ad alcun criterio classificatorio, non appartenendo nemmeno ad alcun "satellite" (o "micro sistema") gravitante intorno al Testo Unico. E come noto non si tratta, purtroppo, di un caso isolato.

(19) Nel corpo della sentenza emergono diverse questioni collaterali, peraltro nient'affatto marginali e, tra queste, un severo richiamo al legislatore sui modi di formazione della legge e sulla scarsa trasparenza dei fini perseguiti, ma non me ne occuperò in questa sede in quanto non direttamente rilevanti ai fini di questo lavoro.

(20) Sia consentito di fare rinvio ancora a F. TUNDO, *Le 99 piaghe del fisco. Una democrazia decapitata*, Bologna, 2020.

(21) V. F. TUNDO, *Imposta di registro e interpretazione degli atti: un 'legislatore' volitivo restituisce il tributo alla sua tradizione storica*, in *Corr. Trib.*, 2019, 274 ss. (*ivi*, v., in part., il par. "Esperibilità di strumenti di sindacato delle leggi interpretative: il conflitto di attribuzione").

(22) C. GLENDI, *(Reale) questione di incostituzionalità dell'art. 20 del T.U.R. o (mascherato) conflitto di attribuzione tra poteri politico e giudiziario?*, in *GT - Riv. giur. trib.*, 2020, 5 ss.

nonché infine proprio nella stessa sentenza n. 158 del 2020. Ora, è noto l'orientamento della Corte costituzionale, che ritiene il conflitto ammissibile a condizione che non sussista la possibilità, in astratto, di sindacare la legittimità costituzionale dell'intervento legislativo. Immagino che anche per questo *l'escamotage* al quale la Corte di legittimità ha fatto ricorso per instaurare questo conflitto di attribuzione *sui generis* sia stato quello di invocare una pretesa immanenza (nel diritto vivente) della prevalenza della "sostanza (economica) sulla forma (giuridica)", che sarebbe stata travalicata dalle due disposizioni interpretative oggetto del sindacato della Corte. Queste ultime sono subito apparse concatenate in una successione temporale inedita nella storia del diritto tributario (e forse del diritto *tout court*), che rappresenta efficacemente una volontà del legislatore, tanto necessitata quanto inattesa nella sua fermezza, di porre un argine definitivo ad un indirizzo giurisprudenziale che, pur essendo (quasi) monolitico, si era ormai distaccato dallo spirito della legge ed era del tutto distonico rispetto all'assetto strutturale del tributo.

Per la Cassazione il diritto positivo si sarebbe posto in contrasto con il diritto vivente perché il legislatore, operando una precisa scelta mediante ben due disposizioni interpretative, avrebbe impedito il pieno esplicarsi del principio della prevalenza della sostanza sulla forma ⁽²³⁾ e per questa via avrebbe violato il principio di capacità contributiva. Un'impostazione apparsa subito assai ardua ⁽²⁴⁾. Senonché, impostando così la questione la Cassazione si è impegnata in un'impresa forse meno ardua rispetto al conflitto di attribuzione, ma non per questo agevole, e comunque piuttosto insidiosa per gli assetti del tributo di registro e del sistema tributario più in generale.

Ciò che mi preoccupava di più era che questo principio dalla paternità ignota potesse *disarticolare* le fonti del diritto e "legare le mani" al legislatore, comprimendone la discrezionalità e così avevo scritto che se, imprevedibilmente, tale visione fosse stata condivisa dal Giudice delle leggi, si sarebbe prodotta una "*destrutturazione* dell'ordinamento tributario, un'anarchia normativa determinata dal sovvertimento delle fonti del diritto, una sostituzione di queste ultime con un diritto vivente del caso singolo e del mutevole ed imprevedibile precedente giurisprudenziale" ⁽²⁵⁾.

6. La preminenza della volontà sovrana del legislatore.

In realtà il solo sindacato ammissibile avrebbe potuto essere, a tutto voler

⁽²³⁾ Che, però, non è scritto in alcuna norma di legge e soprattutto, per ciò che qui più rileva, è del tutto estraneo all'assetto strutturale dell'imposta di registro.

⁽²⁴⁾ V. F. TUNDO, *Le torsioni della giurisprudenza sull'imposta di registro e la certezza del diritto*, in *Corr. Trib.*, 2019, 979 ss.

⁽²⁵⁾ F. TUNDO, *Le torsioni della giurisprudenza sull'imposta di registro*, cit. A ben vedere tale preoccupazione non era eccessiva se, a leggere la sentenza n. 158/2020, è entrata nel vivo delle questioni giunte al cospetto della Corte costituzionale esattamente nei termini testuali che avevo denunciato alcuni mesi prima.

concedere, quello attinente alla ragionevolezza dell'intervento del legislatore. A ben vedere, la legittimità delle disposizioni interpretative contestate emergeva anche adottando tale parametro. Non può infatti ritenersi irragionevole la norma che si limita ad assegnare alla disposizione interpretata uno dei significati in essa già contenuto e ciò perché "la volontà del legislatore è sovrana, sia o meno in contrasto con la giurisprudenza concorde o quasi concorde, e incontra soltanto il limite dei principi costituzionali" (26). Anche perché, affinché possa ritenersi violato il principio in esame "non è sufficiente il rilievo che la finalità avuta di mira dal legislatore è stata quella di intervenire per modificare d'imperio un'interpretazione giurisprudenziale sgradita" (27). Nel caso dell'art. 20, avevo osservato, tanto l'univoco orientamento dottrinale, quanto una pur isolata giurisprudenza (28), entrambi in contrapposizione con l'indirizzo di legittimità dominante, rivelavano una divergenza di opinioni in merito all'ambito applicativo dell'art. 20. Per tale ragione, l'efficacia intertemporale della norma ai rapporti pregressi trovava giustificazione, *anche* al vaglio della ragionevolezza, proprio nell'esistenza di un obiettivo dubbio ermeneutico. A leggere la pronuncia mi pare che proprio tale profilo abbia concorso alle determinazioni della Corte che, non a caso, ha posto in evidenza la rilevanza assunta dall'isolata sentenza di Cassazione del gennaio 2017 così come della dottrina. Non è una sorpresa, dicevo all'inizio, che la Corte abbia dichiarato infondate le questioni sollevate. La pronuncia avrebbe potuto essere persino più sbrigativa, ma la Corte ha compiuto uno sforzo notevole riuscendo a coniugare l'indubbia severità del giudizio con una forma di rispetto dell'iniziativa e dell'organo che l'ha promossa. La questione è stata risolta partendo dalla premessa che esula dal sindacato della Corte la valutazione circa la correttezza in sé dell'interpretazione evolutiva offerta dalla Cassazione (29). Dichiarandosi competente a stabilire se siffatta interpretazione evolutiva fosse l'unica consentita dai parametri invocati dalla Cassazione (artt. 3 e 53), ha ritenuto ammissibile il sindacato costituzionale delle due norme interpretative. Per precisare subito che non sono incompatibili con la Costituzione nozioni diverse da quelle proposte dalla Cassazione per "atto sottoposto alla registrazione" ed "effetti giuridici" in relazione ai quali considerare la capacità contributiva. In tale contesto, peraltro, la Corte ha valorizzato, analogamente a quanto avevo già avuto modo di osservare, la rilevanza dell'articolazione delle voci della tariffa annessa al Testo Unico del Registro che pone ancora meglio in luce la struttura del tributo secondo la tipizzazione originaria.

(26) In prop. v. Corte cost., 19 dicembre 1981, n. 187.

(27) Oltre alla sentenza citata alla nota precedente v. anche Corte cost., 26 gennaio 1984, n. 6; Id., 2 febbraio 1988, n. 123; Id. 11 giugno 1999, n. 229.

(28) Cass. civ., Sez. V, sent. 27 gennaio 2017, n. 2054.

(29) Per una ricostruzione dell'evoluzione interpretativa dell'art. 20 del T.U.R. sia consentito rimandare a F. TUNDO, *Sull'efficacia temporale del novellato art. 20 D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131*, in *Riv. dott. comm.*, 2018, 783 ss.

7. I rischi delle fughe in avanti della giurisprudenza.

Sotto un diverso punto di vista, la Corte ha sottolineato che la presa di posizione del legislatore, nel confermare la “tassazione isolata” dell’atto presentato alla registrazione secondo gli “effetti giuridici da esso desumibili”, è coerente con i principi ispiratori dell’imposta di registro e con la sua natura di “imposta d’atto” storicamente riconosciuta ⁽³⁰⁾. La natura originaria di imposta d’atto, proprio grazie alla sentenza, ritorna al suo significato più pieno ed autentico, superando le manomissioni ermeneutiche subite negli anni, che sono giunte a generare, dietro la spinta dell’Agenzia delle entrate, persino la dicotomia tra “atto documento” e “atto negozio”, come del resto non ha mancato di rilevare anche la più attenta giurisprudenza di merito ⁽³¹⁾.

Il fatto che la Corte soggiunga che *de iure condendo* la natura d’imposta d’atto possa al limite apparire obsoleta rispetto all’evoluzione delle tecniche contrattuali, non fa ovviamente velo alle conclusioni, poiché — precisa — essa non è stata superata dal legislatore positivo ⁽³²⁾. L’intervento normativo censurato dalla Cassazione, sottolinea la Corte costituzionale, è finalizzato proprio a ricondurre l’art. 20 al suo alveo originario. E tale iniziativa, precisa ancora, è perseguita attraverso un esercizio non manifestamente arbitrario della propria discrezionalità.

Concludendo, e siamo al cuore della decisione ma anche del profilo che qui più interessa, che in tal modo risulta rispettata la *coerenza interna della struttura dell’imposta con il suo presupposto economico*, coerenza sulla cui verifica verte il giudizio di legittimità costituzionale.

8. La collocazione eccentrica della prospettiva sostanzialista.

La Corte costituzionale ricorda, altresì, che dopo che il dibattito sembrava essere stato chiuso definitivamente con l’adozione, nell’ambito della grande riforma tributaria degli anni ‘70, della locuzione “effetti giuridici”, si è assistito all’affermarsi di una interpretazione sostanzialista inizialmente diretta al contrasto dell’elusione e dell’abuso tributari. Ho sempre escluso qualsiasi attinenza dell’art. 20 con elusione ed abuso ⁽³³⁾; parimenti, ritengo che il filone di legittimità a lungo dominante abbia preso le mosse in un contesto culturale pervaso proprio dal fine del contrasto di tali fenomeni. E

⁽³⁰⁾ Qui, invero, mi pare che, al di là della rispettosa affermazione con la quale ha dichiarato di astenersi dal giudizio sulla correttezza dell’opzione ermeneutica adottata negli anni dalla Cassazione, la Corte costituzionale abbia manifestato la sua presa di distanza da quest’ultima.

⁽³¹⁾ Comm. trib. prov. Reggio nell’Emilia 9 settembre 2020, n. 182/02/20, Pres. e Rel. Montanari.

⁽³²⁾ Proprio tale ultimo passaggio, solo apparentemente incidentale, fa invece luce piena sulla posizione della Corte costituzionale in ordine al riparto tra i poteri dello Stato in materia fiscale e sulla rilevanza che assume, appunto, la volontà sovrana del legislatore.

⁽³³⁾ V. F. TUNDO, *La cessione indiretta d’azienda: la Cassazione persevera su una discutibile interpretazione dell’art. 20 della Legge di registro*, in *Riv. dott. comm.*, 2014, 618 ss.

così anche quando la Cassazione ha mutato orientamento e ha ritenuto che l'art. 20 non fosse una norma antiabuso (non da ultimo perché, diversamente, vi sarebbe stato il problema del mancato rispetto delle garanzie procedurali), indubbiamente l'*humus* che ha alimentato la giurisprudenza successiva è stato comunque il medesimo. Ora, a leggere con attenzione la sentenza della Corte costituzionale, emerge la netta conferma della distanza del tributo di registro dalla prospettiva sostanzialista e questo consente di aggiungere un ulteriore, prezioso, tassello "strutturale" al mosaico che raffigura l'imposta di registro.

La Corte dice apertamente che l'interpretazione evolutiva prospettata dalla Cassazione, improntata sulla nozione di "causa reale" provocherebbe *incoerenze* nell'ordinamento a partire dall'introduzione della clausola generale antielusiva, perché consentirebbe all'Amministrazione di operare senza applicare la garanzia del contraddittorio⁽³⁴⁾. Queste ultime precisazioni sono molto importanti. Anzitutto perché ritorna in evidenza la rilevanza dell'assetto sistematico e della coerenza intrinseca (qui non del singolo tributo ma del sistema più in generale, nei suoi profili sostanziali come procedurali⁽³⁵⁾). Sperando di non sbagliare, inoltre, mi pare che sia la prima volta che una sentenza della Corte costituzionale mette in luce un potenziale comportamento abusivo da parte dell'Amministrazione, da un lato, e il pieno diritto di porre in essere una legittima pianificazione fiscale dall'altro. Non si tratta solo di un salutare richiamo *pro futuro*, ovviamente molto importante. È evidente che la questione posta in evidenza esplica una significativa rilevanza retrospettiva, laddove ritiene che, con l'affermarsi dell'interpretazione evolutiva della Cassazione si verificasse di pari passo una lesione delle prerogative dei contribuenti che incideva, da tempo, sulla legittimità dello stesso orientamento giurisprudenziale.

9. Ulteriori implicazioni della coerenza tra struttura e presupposto economico.

Mi pare opportuno osservare che il riscontro di "coerenza interna della struttura dell'imposta con il suo presupposto economico", su cui si è pronunciata la Corte costituzionale e dunque, *rebus sic stantibus*, la piena valenza della struttura "molecolare" del tributo di registro, che discende dalla confermata natura di imposta d'atto, fanno ritenere quanto meno opinabile che la

⁽³⁴⁾ E soprattutto le consentirebbe di svincolarsi da ogni riscontro di "indebiti" vantaggi fiscali e di operazioni "prive di sostanza economica", precludendo di fatto al contribuente ogni legittima pianificazione fiscale. In prop. v. A. CARINCI, *La difficile affermazione del legittimo risparmio d'imposta quale limite negativo all'abuso del diritto*, in *Il Fisco*, 2018, 434 ss.

⁽³⁵⁾ La Corte costituzionale è intervenuta in passato con una celebre pronuncia il cui iter argomentativo attecchiva al modello normativo procedimentale (Corte cost., 7 luglio 2015, n. 132). Al riguardo, v. F. TUNDO, *La Corte costituzionale sulla nullità dell'accertamento "antielusivo" anticipato*, in *Corr. Trib.*, 2015, 2670 ss.

classica operazione di conferimento di complesso aziendale e successiva cessione delle quote possa essere oggetto di una riqualificazione in chiave antiabuso. Ciò a causa della sostanziale impossibilità di dimostrare la sussistenza di indebiti vantaggi tributari per il solo fatto che si sia in presenza di una successione di atti, in ipotesi anche concatenati. Non è questa la sede per approfondire questo aspetto. A me pare che la cessione indiretta d'azienda non potrà essere più contestata ai fini del Registro, nemmeno in prospettiva antiabuso, restando ovviamente fermo che la conclusione potrebbe essere diversa qualora vi fossero atti ulteriori rispetto al classico conferimento/cessione delle quote⁽³⁶⁾. Con la precisazione, però, che l'indebito vantaggio andrebbe eventualmente riscontrato in questi ulteriori atti e mai nel collegamento negoziale in sé tra conferimento d'azienda e cessione delle quote⁽³⁷⁾. La Corte costituzionale non si è pronunciata apertamente sull'esistenza o meno di un principio generale di prevalenza della sostanza sulla forma. È persino elementare, a questo punto, osservare che comunque non occorre nemmeno. Le conclusioni cui essa è giunta, tuttavia, confortano perché abbiamo avuto la conferma che tale principio non potrà mai esistere sino a quando non sarà espressamente disciplinato dal legislatore. Insomma, la pronuncia ha consacrato la piena discrezionalità del legislatore di scegliere i fatti economici espressivi di capacità contributiva, che non possono essere creati *aliunde*. Ovviamente, a condizione che l'opzione concretamente adottata dal legislatore sia poi coerente con i parametri costituzionali e assistita dai canoni della ragionevolezza nei termini di cui abbiamo detto sin qui.

10. Il *trade off* tra discrezionalità legislativa e coerenza.

Per tornare, invece, alla sentenza n. 262/2020, giova osservare che qui la Corte, in un certo senso, ha inteso “guidare la mano” del legislatore, imponendo ad esso una coerenza del disegno impositivo che rimanga stabile nel corso del tempo. Si badi che la pronuncia di cui stiamo parlando costituisce un intervento che non determina un innesto di alcun corpo estraneo nel sistema tributario, essendo piuttosto diretto al recupero della sua coerenza intrinseca. Non è nemmeno un etero-condizionamento della volontà del legislatore, essendo piuttosto tracciato un percorso che — potremmo dire — nobilita l'esercizio del potere legislativo in termini di ordine, razionalità e trasparenza. Peraltro, la direttiva alla quale il legislatore dovrà attenersi si colloca nel contesto di riferimento dei principi dello Statuto del contribuente in materia di chiarezza e trasparenza delle norme tributarie (art. 2), ma rispetto

⁽³⁶⁾ Al riguardo si veda, ad esempio la Risposta all'interpello del n. 371 dell'Agenzia delle entrate del 17 settembre 2020, che costituisce formalmente il primo atto con il quale l'Agenzia esegue la volontà del legislatore.

⁽³⁷⁾ V., in generale, G. GIRELLI, *Forma giuridica e sostanza economica nel sistema dell'imposta di registro*, Padova, 2017, in part. 179 ss.

a questi va ben oltre la veste formale poiché attiene all'assetto strutturale del tributo e dunque ha radici ben più profonde e, al contempo, svetta molto più in alto, il che ne consente una concreta rivendicazione, anche per il futuro, al cospetto del Giudice delle leggi, ciò che invece non è consentito per i principi dello Statuto.

La Corte costituzionale, insomma, ha messo un punto fermo sul *trade off* tra discrezionalità del legislatore e *coerenza interna* del singolo tributo, nel senso che la prima non può essere esercitata a discapito della seconda. Senonché si tratta di una limitazione ascrivibile ai caratteri propri (strutturali) del tributo, che opera nell'ambito delle dinamiche intertemporali tra la progettazione dello stesso e i successivi interventi del legislatore. È dipendente direttamente dalle opzioni precedenti di quest'ultimo le quali, laddove attengano alla costruzione del presupposto, e dunque abbiano — appunto — carattere strutturale ⁽³⁸⁾, sono da ritenersi preminenti. La Corte, infatti, ricorda che è principio consolidato che il controllo in ordine alla lesione dell'art. 53 Cost., come specificazione dell'art. 3, si riconduce a “un giudizio sull'uso ragionevole o meno che il legislatore abbia fatto dei suoi poteri discrezionali in materia tributaria, al fine di verificare la coerenza interna della struttura dell'imposta con il suo presupposto economico” ⁽³⁹⁾. È lontana, dunque, da quel “carattere assai deferente nei confronti delle scelte legislative che contraddistingue il sindacato sulla legittimità delle leggi tributarie ai sensi dell'art. 53” ⁽⁴⁰⁾ e, allo stesso tempo, consente di sopire le preoccupazioni sul rischio di un eccessivo assorbimento del principio di capacità contributiva in quello di eguaglianza ⁽⁴¹⁾. Infatti, l'ampia facoltà di scelta degli indici rivelatori di capacità contributiva non si traduce in un potere discrezionale altrettanto ampio nell'individuazione dei singoli elementi che concorrono alla formazione della base imponibile, (solo) perché “il presupposto d'imposta, una volta identificato, diviene il limite e la misura delle successive scelte del legislatore”.

L'esercizio svolto dalla Corte, a ben vedere, riesce ad assorbire la critica relativa alla effettiva possibilità di svolgere valutazioni di coerenza sistematica in una materia, come quella tributaria, di cui oggi si stenta ad individuare gli assi cartesiani. Naturalmente non possiamo nasconderci le preoc-

⁽³⁸⁾ V. C. M. LOPEZ ESPADAFOR, *La struttura del presupposto d'imposta di fronte alle moderne realtà impositive*, in *Dir. Prat. Trib.*, 2016, I, 1801 ss.

⁽³⁹⁾ Richiamando i suoi precedenti: Corte cost., 5 giugno 2013, n. 116; Id., 11 febbraio 2015, n. 10, Id. 22 aprile 1997, n. 111. In relazione a quest'ultima è interessante segnalare la nota di L. ANTONINI, *L'ICI (salva ma con riserva) e l'“Homme aux quarante écus”: piccola digressione nella lettura di una importante (ed attesa) sentenza della Corte*, in *Giur. Cost.*, 1997, 1065 ss., giacché una coerenza lunga quasi cinque lustri connette gli argomenti dello studioso (v., in part., par. 3, in fine, e nota 18) a quelli del Giudice redattore della sentenza in esame.

⁽⁴⁰⁾ L'espressione è di L. PALADIN, *Il principio di eguaglianza tributaria nella giurisprudenza costituzionale italiana*, in *Riv. Dir. Trib.*, 1997, I, 308.

⁽⁴¹⁾ Dalle quali preoccupazioni tuttavia prendeva... profeticamente le distanze G. MARONGIU, *La crisi del principio di capacità contributiva nella giurisprudenza della Corte costituzionale dell'ultimo decennio*, in *Dir. Prat. Trib.*, 1999, I, 1757 ss.

cupazioni avanzate dalla dottrina ⁽⁴²⁾ in ordine alle conseguenze di quello che è stato definito “polisistema” dell’ordinamento tributario e al fatto che questo carattere possa degradare ulteriormente ad uno stato di “a-sistematicità” ⁽⁴³⁾: sono preoccupazioni che sollevano legittimi dubbi sul fatto che il ricorso ai principi costituzionali possa davvero consentire una maggior coesione e coerenza dell’ordinamento tributario. Ma a me pare che si possa adottare, pur non senza fatica, una prospettiva diversa anche perché in questo caso l’esercizio della Corte, si diceva, muove da un principio indubbiamente centrale nel reddito d’impresa, il che consente anche di estendere il modello adottato a futuri e più estesi sviluppi.

Considerato che l’imposizione sulle imprese si determina sul reddito complessivo netto, nell’individuazione degli elementi che concorrono a formare la base imponibile il legislatore, insomma, dispone di una discrezionalità limitata, essendo tenuto a strutturare il prelievo in coerenza con il presupposto da esso stesso prescelto *ab origine*, nel momento cioè in cui ha già avuto modo di esercitare la sua massima discrezionalità. Ovviamente il punto non è se ciò determini un impedimento, in assoluto, ad intervenire per ampliare la base imponibile mediante l’espansione delle componenti di costo non deducibili. La discrezionalità del legislatore, ricorda infatti la Corte, non può prescindere da una necessaria composizione di interessi e dunque l’eventuale infrazione della regola generale delle tassazione del reddito netto deve rispondere ad una valida ragione giustificatrice. Insomma: la discrezionalità del legislatore è sì limitata come detto, ma *non compressa*. Si tratta di una auto-limitazione che esso impone a sé stesso *pro futuro* al momento della progettazione del tributo, con la scelta del presupposto rivelatore di capacità contributiva, che già risponde ad un delicato equilibrio di interessi costituzionalmente rilevanti. È proprio quel delicato equilibrio che non può essere infranto e tradito, in tempi successivi, con surrettizi inserimenti di fattispecie di indeducibilità inconciliabili con il presupposto originario o non giustificate sul piano degli altri interessi di rilevanza costituzionale ⁽⁴⁴⁾.

Per quello che a noi interessa in questo momento, la misura della discrezionalità del legislatore è data dal principio di inerenza e dalla circo-

⁽⁴²⁾ G. MELIS, *Ragionevolezza, proporzionalità e giudizio di legittimità costituzionale in materia tributaria*, in *Dir. proc. trib.*, 2018, 201.

⁽⁴³⁾ Nozioni sulle quali giova rileggere N. IRTI, *L’età della decodificazione*, Milano, quarta ed., 1999.

⁽⁴⁴⁾ Ad avviso della Corte una causa giustificatrice può sussistere anche in relazione a finalità *extrafiscale* riferibili a specifici valori costituzionali, come nel caso dell’indeducibilità dei costi da reato. A prescindere dalla premessa, sulla quale mi sento di esprimere qualche riserva che purtroppo in questa sede non ho modo di sviluppare, ancor meno mi convince l’esempio, che involge una questione notoriamente molto controversa. Pur trattandosi di poco più di un richiamo incidentale, il timore è che possa diventare una sorta di salvacondotto per una disciplina suscettibile, per plurime ragioni, di censura costituzionale: basti pensare al profilo attinente all’intollerabile sovrabbondanza di automatismo legislativo insito in essa. V. F. TUNDO, *Un’ipotesi di difficile coesistenza di diritto tributario e diritto penale. L’indeducibilità dei cd. “costi da reato”*, in AA.VV., *Studi di diritto dell’economia e dell’impresa*, Padova, 2013, 721 ss..

stanza per cui il reddito d'impresa, che si determina analiticamente, è misurato dalla differenza tra componenti positivi e, appunto, costi inerenti. Proprio il criterio analitico di determinazione del reddito imponibile costituisce, per la Corte costituzionale, un "carattere strutturale imprescindibile" (45). L'inerenza ne è l'implicazione conseguente e, al tempo stesso, l'espressione più significativa. E così, poiché costituisce il cardine dell'imposizione delle attività commerciali, il legislatore non può derogarvi senza compromettere la coerenza del disegno impositivo e quindi il parametro della ragionevolezza (46). Giova osservare, incidentalmente, che il fatto che la Corte si sia guardata bene dal formulare più ampie valutazioni di razionalità *intra ius*, non vuol dire che la *ratio decidendi* non possa essere estesa, con un approccio *bottom-up*, dal ristretto ambito del reddito d'impresa (e dalla centrale modalità di sua determinazione analitica) ad altre categorie di reddito o ad altre imposte, in ragione della rilevanza assegnata all'assetto strutturale del tributo. Al momento, tuttavia, mi basta osservare che in siffatta prospettiva il principio di inerenza demarca la linea di confine delle scelte ragionevoli del legislatore nella tassazione dei redditi delle attività commerciali. E, sotto un diverso profilo, costituisce anche la misura dell'effettività del prelievo.

11. Ancora sulla centralità dei principi.

Posta la sua centralità, è la stessa Corte costituzionale a tratteggiare la nozione essenziale del principio di inerenza: esso "si ricava dalla nozione stessa di reddito d'impresa (47) ed esprime la correlazione tra costi ed attività concretamente esercitata, traducendosi in un giudizio di carattere qualitativo che prescinde, in sé, da valutazioni di tipo utilitaristico o quantitativo". Un arresto che non rivela alcun cedimento a tentazioni nomofilattiche (48) ma che non potrà essere ignorato dai Giudici ordinari e ovviamente, ancor prima, dalla prassi dell'Amministrazione fiscale (49). E sul quale dunque può indub-

(45) Nel far ciò richiama la propria sentenza n. 120 del 23 giugno 2020 (anch'essa da leggere in continuità con la n. 158 e quella qui in esame), della quale si veda, in part., il par. 4.1.

(46) La dottrina aveva già efficacemente posto in luce le distorsioni causate da un prelievo su un reddito in parte fittizio per effetto di deduzioni esorbitanti il presupposto, che determina un'aliquota *effettiva* più alta e così condizioni di scarsa trasparenza e disuguaglianza. V. G. LIZZO, *Abuso di regole volte al "gonfiamento" della base imponibile ed effetto confiscatorio del prelievo*, in *Rass. Trib.*, 2010, 39 ss.

(47) Accogliendo dunque l'argomento dell'*immanenza* del principio di inerenza. Al riguardo sia consentito di fare rinvio a F. TUNDO, *Dalla composizione delle contraddizioni il carattere assoluto del giudizio di inerenza*, in *GT-Rivista di Giurisprudenza Tributaria*, 2019, 24 ss.

(48) Non è un caso che la nozione sia il richiamo testuale di due delle pronunce della Sezione tributaria della Corte di cassazione sul punto, espressamente menzionate nella sentenza (Cass. civ., sez. Trib., 22 gennaio 2020, n. 1290; Id., 11 gennaio 2018, n. 450).

(49) E che consente di risolvere anche, auspichiamo definitivamente, l'oziosa questione della collocazione sistematica del principio, in relazione alla quale l'auspicio è che sia defini-

biamente fare affidamento il contribuente. D'ora in avanti, insomma, il principio di inerenza potrà assumere una funzione ulteriore e complementare rispetto a quella sin qui espletata. Non più, soltanto, di freccia nella faretra del Fisco, sempre pronta ad essere scoccata per contestare l'ammissibilità dei costi portati in deduzione e la fedeltà di contribuenti i quali, sinora, lo hanno invocato sostanzialmente giocando di rimessa per difendersi dalle pretese dell'Amministrazione. D'ora innanzi, infatti, può essere anche lo strumento nelle mani delle iniziative proprie degli stessi contribuenti per sindacare coerenza e ragionevolezza delle scelte del legislatore (così come, più a valle, dell'Amministrazione) volte a limitare la deducibilità di determinate componenti di reddito. In termini diversi, il principio di inerenza, oltre che limite alla deducibilità dei costi, è anche limite all'ineducibilità degli stessi, funzione che, pur ad esso connaturata, è stata sinora recessiva. Ecco dunque un'ulteriore esemplificazione di quella rotazione del punto di osservazione che consente di declinare i diritti dei contribuenti a partire dalla ragionevolezza e coerenza del sistema tributario e dei rispettivi tributi. Ma non si tratta solo di questo, perché in questa prospettiva è possibile rinvenire anche il nesso con la seconda delle possibili modalità di declinazione della ragionevolezza nel nostro campo, che ho definito "*riduzione delle aporie*", di cui dirò a partire dal prossimo paragrafo.

12. L'estraneità del giudizio di economicità al novero dei connotati strutturali.

Il punto ora è che, stante la conclamata centralità del giudizio di inerenza nell'assetto strutturale del reddito d'impresa nella prospettiva sin qui offerta, occorre che esso non sia più esposto alle intemperie di valutazioni mutevoli e soggettive. La giurisprudenza di legittimità più recente offre di esso una prospettiva di maggiore stabilità relativa rispetto al passato ⁽⁵⁰⁾, ma il percorso, come noto, è stato lungo e tormentato e, probabilmente, non è ancora giunto al termine ⁽⁵¹⁾. Lo riprendo solo per un breve riepilogo, che mi consente di esemplificare quella che, al par. 4, ho definito "*riduzione delle aporie*" quale ulteriore prospettiva del giudizio di ragionevolezza. L'inerenza si correla al principio di effettività della capacità contributiva e alla considerazione per cui il reddito è una grandezza la cui determinazione non può prescindere dai costi che afferiscono alla sua produzione. La *ratio* è anche quella di scongiurare che possano concorrere alla formazione del reddito oneri

tivamente accantonata la concezione di retroguardia secondo la quale esso risiederebbe nell'art. 109, comma 5 del Testo Unico.

⁽⁵⁰⁾ Il punto di svolta può essere individuato in Cass., Sez. V civ., ord. 11 gennaio 2018, n. 450.

⁽⁵¹⁾ Basti pensare alla recente Cass., Sez. V civ., ord. 5 novembre 2021, n. 31930, con nota critica di G. Zizzo, *Il lato oscuro dell'impresa e l'inerenza degli oneri*, in *Riv. dott. comm.*, 2022.

estranei all'attività d'impresa, che ne inquinerebbero la corretta determinazione. La riferibilità dei costi ai componenti positivi va intesa in senso ampio: non dunque come necessaria e diretta preordinazione al conseguimento di una specifica componente positiva del reddito ma 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 ⁽⁵²⁾.

L'inerenza va apprezzata secondo un giudizio qualitativo, scevro da riferimenti ai concetti di utilità e vantaggio, con la conseguenza che non può identificarsi in valutazioni di congruità e/o di coerenza economica del costo rispetto al volume di affari ovvero di antieconomicità e di assenza di vantaggi economici per l'impresa ⁽⁵³⁾.

Come vedremo, quest'ultimo rilievo costituisce un nodo centrale del mio ragionamento perché consente di qualificare come *eccentrici* (e necessitanti dunque di essere *ricondotti* a sistema) i parametri utilizzati dall'Amministrazione finanziaria, anche a seguito di decisioni ad essa favorevoli della giurisprudenza di legittimità ⁽⁵⁴⁾, per negare — prescindendo da una valutazione *ex ante* di coerenza fra costi sostenuti e programma imprenditoriale — la deducibilità di componenti negativi apparentemente privi di giustificazione sul versante dell'utilità ⁽⁵⁵⁾.

Dunque, l'inerenza prescinde da valutazioni in merito all'entità del costo e si ancora in un meccanismo causale all'attività imprenditoriale: è rilevante l'attinenza del componente negativo all'attività di impresa, da valutare caso per caso e che non può dipendere da alcun tipo di automatismo. La Corte di

⁽⁵²⁾ Oltre alla sentenza e richiamata alla nota precedente, v. Cass., Sez. V civ., sent. 30 maggio 2018, n. 13588; Id., sent. 11 aprile 2018, n. 8893; Id., sent. 27 ottobre 2017, n. 25566; Id., sent. 18 agosto 2015, n. 16730; Id., sent. 24 settembre 2014, n. 20055; Id., sent. 27 aprile 2012, n. 6548; Id., sent. 21 gennaio 2011, n. 1389; Id., sent. 21 gennaio 2009, n. 1465; Id., sent. 19 marzo 2008, n. 7340; Id., sent. 19 novembre 2007, n. 23863.

⁽⁵³⁾ Sul punto, cfr. R. SCHIAVOLIN, *Comportamento 'antieconomico' dell'imprenditore e potere di accertamento dell'amministrazione finanziaria*, in *Giur. imp.*, 2004, 259; A. FANTOZZI, *Sindacabilità delle scelte imprenditoriali e funzione nomofilattica della Cassazione*, in *Riv. dir. trib.*, 2003, II, 552 ss.; M. BEGHIN, *Atti di gestione 'anomali' o 'antieconomici' e prova dell'afferenza del costo all'impresa*, in *Riv. dir. trib.*, I, 1996, 413 ss. Sia consentito, altresì, di rinviare a F. TUNDO, *I compensi agli amministratori tra indeducibilità tout court e giudizio di inerenza quantitativa*, in *GT - Riv. giur. trib.*, 2010, 1044 ss..

⁽⁵⁴⁾ Sulla possibilità per l'Amministrazione di negare la deducibilità di un componente negativo di reddito sulla base dell'asserita esistenza di un sindacato di inerenza di tipo quantitativo, cfr., *ex multis*, Cass., Sez. V civ., sent. 8 ottobre 2014, n. 21184; Id., Sez. VI - 5 civ., ord. 15 aprile 2013, n. 9036; Id., Sez. V civ., sent. 2 aprile 2010, n. 8072; Id., Sez. V civ., sent. 15 settembre 2008, n. 23635; Id., Sez. V civ., sent. 11 aprile 2008, n. 9497; Id., Sez. V civ., sent. 25 settembre 2006, n. 20748; Id., Sez. V civ., sent. 30 luglio 2002, n. 11240; Id., Sez. V civ., sent. 24 luglio 2002, n. 10802; Id., Sez. V civ., sent. 30 ottobre 2001, n. 13478.

⁽⁵⁵⁾ Cass., Sez. VI - 5 civ., ord. 9 agosto 2017, n. 19875; Id., Sez. V civ., sent. 15 settembre 2017, n. 21405. In quest'ultima decisione, la Cassazione, dopo aver ribadito la non inerenza degli atti manifestamente antieconomici che determinano costi del tutto sproporzionati rispetto ai ricavi, ha tuttavia posto un limite alla legittimazione dell'Amministrazione finanziaria a negare la deducibilità di un costo ritenuto non congruo. Secondo la Corte il sindacato dell'Amministrazione non può spingersi sino alla verifica circa la necessità, o quanto meno l'opportunità, con una valutazione effettuata con riguardo all'epoca del sostenimento della spesa, del costo rispetto all'oggetto dell'impresa.

cassazione ha anche escluso esplicitamente che l'inerenza possa caratterizzarsi come giudizio quantitativo, ricordando che “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”⁽⁵⁶⁾. Secondo la Corte, inoltre, l'antieconomicità non costituisce un tratto identificante dell'inerenza; esclusione che discende dal carattere qualitativo del giudizio di inerenza, da ancorare alla nozione stessa di reddito di impresa.

In questa prospettiva, l'entità dei costi potrà rilevare, a tutto voler concedere, quale circostanza sintomatica di un'eventuale anomalia in ordine a possibili frodi od operazioni simulate o dal carattere liberale piuttosto che della loro estraneità al programma imprenditoriale. In altri termini, l'entità di un determinato costo non può mai considerarsi *autosufficiente* per negarne la deducibilità. E per questa ragione dunque, ai nostri fini, è del tutto estranea ai caratteri strutturali del sistema dell'imposizione sui redditi ma su questo aspetto tornerò ancora, a breve.

In questo momento mi preme mettere in luce quello che potremmo definire il carattere “assoluto” dell'inerenza. 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. Non vi è, in sostanza, la possibilità di sostenere una 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 alluso talvolta la Corte di cassazione⁽⁵⁷⁾, laddove ha affermato la possibilità per l'Amministrazione di negare la deducibilità di parte di un costo non proporzionato ai ricavi o all'oggetto dell'impresa⁽⁵⁸⁾.

In siffatto argomentare è insito un pericoloso *misunderstanding*, che consiste nel sovrapporre il piano della 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 più volte i giudici di legittimità.

13. La rilevanza del “sistema” per scongiurare il cortocircuito.

L'antieconomicità ha assunto declinazioni multiformi e il relativo abuso,

⁽⁵⁶⁾ Ancora, Cass., Sez. V civ., ord. 11 gennaio 2018, n. 450.

⁽⁵⁷⁾ Tale possibilità era ammessa da alcuni risalenti precedenti, v. Cass., Sez. V civ., sent. 25 settembre 2006, n. 20748; Id., Sez. V civ., sent. 27 settembre 2000, n. 12813.

⁽⁵⁸⁾ Si veda ad esempio l'ordinanza della Sezione tributaria n. 20113 del 30 luglio 2018. La Corte, dopo aver considerato — in maniera tutto sommato condivisibile — l'antieconomicità di una spesa come “spia” della sua non inerenza, conclude però che “può darsi concretamente il caso di un certo costo che — valutato in relazione alle dimensioni dell'impresa — risulti solo in parte inerente e, come tale, deducibile, perché al contempo coerente coll'attività d'impresa ed esorbitante rispetto al suo volume d'affari e all'utilità che essa persegue”. In senso analogo, anche Cass., Sez. V civ., sent. 15 settembre 2017, n. 21405, secondo cui è legittimo il recupero di quella parte del costo che viene reputata sproporzionata rispetto ai ricavi o all'oggetto dell'attività di impresa.

tanto da parte degli Uffici impositori quanto da parte della giurisprudenza che ne ha assecondato le scelte, ne ha fatto smarrire la reale natura. Vi si è fatto ricorso tanto in relazione alla singola operazione quanto all'attività d'impresa nel suo complesso. Con riferimento alla prima modalità, come detto, l'Amministrazione, la Corte di cassazione e la dottrina si sono misurate sul tema della congruenza dei costi e sull'inerenza nell'accezione cd. quantitativa. La seconda può dipendere da molteplici cause, tanto *endogene* quanto *esogene* alla sfera aziendale. Queste ultime sono sempre oggettive: si pensi ad esempio a sfavorevoli condizioni di mercato, ad una crisi di settore e così via. Le determinanti endogene dell'antieconomicità possono essere correlate, a loro volta, anch'esse a fattori oggettivi (si pensi all'obsolescenza di un prodotto o di un processo produttivo che è stato il punto di forza dell'attività), oppure soggettivi, derivanti cioè da scelte deliberatamente volute dall'imprenditore⁽⁵⁹⁾. È dunque evidente che solo in relazione a tali ultime scelte ha senso metterne in discussione l'operato sul versante impositivo. Ma non basta, perché esse, a loro volta, possono inserirsi in un fisiologico programma imprenditoriale (pratiche politiche di prezzi aggressive, che transitoriamente determinano perdite di esercizio, per penetrare un certo settore o un certo mercato ed escludere o limitare la concorrenza), oppure conseguire ad una inadeguatezza dell'imprenditore o del *management*, che arreca conseguenze economiche nefaste, circostanza quest'ultima in cui l'elemento volitivo è indubbiamente recessivo. Infine, possono esorbitare la logica imprenditoriale, addirittura tradirla, ad esempio quando sottendono l'occultamento di ricavi o il gonfiamento di costi e così essere rivelatrici di "anomalie indizianti" rilevanti, queste sì, in ambito impositivo, seppure entro certi limiti e a determinate condizioni.

Ho volutamente semplificato questioni economico-aziendali che possono, oggettivamente, essere assai complesse (anche perché talvolta i fattori innanzi richiamati sono concorrenti) ma è evidente che solo l'ultima ipotesi può essere oggetto del sindacato dell'Amministrazione, la quale invece non ha alcun titolo per ingerirsi in tutte le altre situazioni ipotizzate, né da esse le è consentito trarre alcuna conseguenza di rilevanza fiscale. E si tratta, a ben vedere, di una porzione estremamente circoscritta dell'ampia gamma di cause che possono determinare l'antieconomicità dell'attività aziendale.

È così molto chiaro quanto scarsamente significativa sia la mera rilevazione di una (talvolta solo apparente) antieconomicità ed è altrettanto evidente che non potrà mai ritenersi bastevole la mera contestazione di siffatta condizione, come se fosse un anatema, occorrendo necessariamente un apparato argomentativo e motivazionale, all'esito di un'ideale istruttoria da parte dell'ente procedente che consenta anzitutto a quest'ultimo di discernere le determinanti fisiologiche da quelle patologiche con riferimento alle implica-

⁽⁵⁹⁾ Sulla rilevanza di una situazione "inequivocabilmente" connotata sul versante soggettivo, v. M. BEGHIN, *Reddito d'impresa ed economicità delle operazioni*, in *Corr. Trib.*, 2009, 3626 ss.

zioni fiscali ⁽⁶⁰⁾. E, in tale contesto, l'Amministrazione non si può sottrarre all'onere di dimostrare, anzitutto essa stessa, la sussistenza dell'elemento soggettivo e l'effettiva concorrenza della volontà dell'imprenditore al determinarsi dell'effetto. In assenza di questa dimostrazione, l'eccezione di antieconomicità si traduce solo in una penalizzazione ingiusta che consegue ad una condotta irragionevole non del contribuente, bensì dell'ente impositore e in quanto tale non è tollerabile.

Giunti a questo punto, ai nostri fini è il momento di ricordare che l'antieconomicità è un prodotto del formante giurisprudenziale. Le scarse assonanze con essa che si rinvencono nel Testo Unico delle imposte sui redditi prendono la fisionomia del valore normale, ma non sono 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 minoritari per numero: si pensi al *transfer price*, che riguarda esclusivamente le transazioni internazionali. Altrove, sempre nel reddito d'impresa, riguarda solo le componenti positive e, tra queste, solo le cessioni dei beni. Accade con riferimento al regime delle destinazioni extra imprenditoriali per i soli beni merce o plusvalenti, e si tratta peraltro di disposizioni di rilevanza applicativa tutto sommato 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.

Nonostante il sistema dell'imposizione sui redditi, e del reddito d'impresa in particolare, sia — a parte poche eccezioni — refrattario ad intromissioni di valori eterodeterminati in luogo di quelli pattuiti tra le parti, come si diceva la nozione di antieconomicità si è letteralmente *insidiata* nel diritto vivente, con una progressione preoccupante, perché significativa di un abbandono della strada maestra tracciata dal legislatore nel disegno complessivo dell'imposizione sui redditi d'impresa.

Si pensi alla questione della congruità dei corrispettivi, che prese le mosse a partire dagli emolumenti degli amministratori ⁽⁶¹⁾. L'accezione quan-

⁽⁶⁰⁾ Inutile ricordare come, proprio in questo ambito, potrebbe essere particolarmente efficace un reale contraddittorio preventivo, a condizione che non sia utilizzato solo come pretesto dagli Uffici per acquisire elementi informativi da riversare negli atti impositivi. In proposito v., *amplius*, F. TUNDO, *Le insidie dell'antieconomicità stand alone, ovvero: "basta la parola"*, in *GT - Riv. giur. trib.*, 2021, 321 ss.

⁽⁶¹⁾ F. TUNDO, *I compensi agli amministratori tra indeducibilità tout court e giudizio di inerenza quantitativa*, in *GT - Riv. giur. trib.*, 2010, 1044 ss.

titativa fu conosciuta 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 fu l'*incipit* della lunga *querelle* dell'inerenza quantitativa, un filone che oggi dovremmo poter ritenere definitivamente esaurito, anche in conseguenza della più volte richiamata sentenza della Corte costituzionale n. 262/2020 ⁽⁶²⁾. I cui effetti mediati, 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, addirittura, con i profili elusivi o di abuso del diritto ⁽⁶³⁾. Spesso, si diceva, riesce purtroppo a fare breccia in giudizio, grazie ad una sorta di "cortina fumogena": il profilo quantitativo viene evocato in vaga connessione con altri elementi, che portano all'enunciazione di un'antieconomicità vaga nel presupposto e ambigua nelle conseguenze, con un effetto prevalentemente immaginifico, di dubbia consistenza giuridica e di nessun attinenza, come si diceva, con l'assetto strutturale del prelievo, ma capace di colorare di sé, in senso negativo e diffusamente, ogni singola fase dell'operato delle imprese. Siffatta banalizzazione (*absit iniuria verbis*) dell'asserita antieconomicità dell'attività d'impresa apre il campo a prassi incontrollate degli Uffici accertatori e determina effetti del tutto imprevedibili in termini di (in)certezza del diritto applicabile, anche perché spesso è ispirata più ad una sensazione (o forse sarebbe meglio dire: ad un sospetto) di evasione fiscale che all'esito di un rigoroso ragionamento giuridico ⁽⁶⁴⁾, alla quale purtroppo, talvolta la giurisprudenza assicura una sorta di salvacondotto ⁽⁶⁵⁾.

Da un altro punto di vista, è evidente che agli Uffici fa sempre più comodo, per ragioni di speditezza dell'azione accertatrice, e indubbiamente anche per una certa pigrizia argomentativa, insinuare l'antieconomicità ormai in un numero crescente di contestazioni ma siffatta prassi sottende uno scadimento qualitativo dell'attività istruttoria, circostanza resa evidente dal fatto che talvolta essa addirittura è stata limitata alla mera enunciazione. Il

⁽⁶²⁾ 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 inerente*, in *GT - Riv. giur. trib.*, 2010, 24 ss.

⁽⁶³⁾ V. F. TUNDO, *Antieconomicità polimorfica e (in)certezze nomofilattiche*, in *GT - Riv. giur. trib.*, 2021, 598 ss..

⁽⁶⁴⁾ G. ZIZZO, *Condotte antieconomiche e determinazione del reddito d'impresa*, in *Rass. trib.*, 2016, 860 ss., pone lucidamente in evidenza come nella materia "la giurisprudenza pare essere più attenta al traguardo che al percorso, a formulare decisioni avvertite come giuste che non a definire con l'auspicabile rigore i relativi criteri di giudizio".

⁽⁶⁵⁾ Non mancano, tuttavia, significative eccezioni. V., ad esempio, la recente ordinanza della Cassazione, n. 6368/2021, sulla rilevanza della quale sia consentito di fare rinvio a F. TUNDO, *Inerente ed antieconomicità tra "cortine fumogene" e il faro illuminante della Cassazione*, in *Riv. dott. comm.*, 2021, 303 ss.

problema, tra altro, è che la giurisprudenza che la asseconda, rafforzando negli Uffici l'effimero convincimento di aver operato bene e di poter proseguire, così, con il medesimo *modus operandi*, in realtà arreca, nel lungo periodo, anche un pregiudizio alle ragioni erariali certamente superiore rispetto al beneficio istantaneo dell'accoglimento delle tesi dell'Ufficio nel caso specifico e a lungo andare mina la credibilità dell'azione amministrativa. In conclusione, l'incertezza dei confini dell'inerenza e l'impropria commistione tra quest'ultima e la valutazione dell'economicità dell'azione imprenditoriale hanno consentito agli Uffici impositori di avvalersi, nel tempo, di una strumentazione *extra ordinem* per sindacare l'operato delle imprese in relazione a questioni (quelle attinenti, appunto, alla condotta imprenditoriale) dalle quali l'Amministrazione fiscale avrebbe dovuto tenersi ben lontana. Un'invasione di campo che desta ovvie perplessità in ragione della sua inconciliabilità, per le ragioni esposte sinora, con l'impianto strutturale del reddito d'impresa ma conferma anche l'esigenza di una maggiore contenenza delle crescenti prerogative dell'Amministrazione, proprio per scongiurare il consolidarsi di un cortocircuito che incide ulteriormente sul già precario assetto sistematico.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE

GIURISPRUDENZA ANNOTATA

Giurisprudenza di fiscalità internazionale ed europea

Per la Suprema Corte amministrativa svedese i servizi di assistenza sanitaria resi tramite una piattaforma digitale sono imponibili ai fini IVA (in nota alla sentenza della Suprema corte amministrativa della Svezia, Case n. 5815-22) (di SARA CERUTTI)

La Suprema Corte Amministrativa svedese (*Högsta förvaltningsdomstolen*), con la sentenza del 24 febbraio 2023, case n. 5815-22, ha statuito che i servizi di assistenza sanitaria resi tramite una piattaforma digitale non si qualificano come servizi medici prestati in nome proprio ma per conto di terzi, bensì come servizi amministrativi finalizzati al collegamento ancillare tra fornitori di servizi sanitari e pazienti.

Del che, la Corte ha ritenuto che la suddetta attività non possa considerarsi un servizio esente IVA ai sensi dell'art. 132, paragrafo 1, lettera *b*) della direttiva IVA (direttiva 2006/112/CE), in quanto non strettamente connessa alle cure mediche e all'ospedalizzazione.

Nello specifico, la vicenda processuale vedeva coinvolta la *Sophiahemmet AB*, società svedese di assistenza medica, che aveva sviluppato e messo a disposizione dei pazienti una piattaforma digitale per prenotare gli appuntamenti per le cure. Il paziente, accedendo alla piattaforma digitale tramite il sito web dell'azienda, compilava un modulo di contatto digitale e, sulla base delle informazioni fornite, il pilota di assistenza digitale procedeva a contattare l'operatore sanitario più adatto a prestare assistenza al paziente, fornendogli le informazioni pertinenti. Se l'operatore riteneva che il paziente soddisfaceva i requisiti per una visita medica, lo contattava per fissare un appuntamento.

La *Sophiahemmet AB* intendeva offrire l'uso della piattaforma digitale anche ad altre aziende sanitarie, così che una più ampia platea di pazienti potesse prenotare gli appuntamenti. A questo proposito, presentava una domanda di *ruling* fiscale alla *Skatterättsnämnden* (Agenzia governativa svedese, facente parte del Ministero delle finanze, responsabile di fornire decisioni fiscali anticipate legalmente vincolanti in risposta a quesiti formulati dai contribuenti) per sapere come qualificare la suddetta prestazione di servizi ai fini IVA. In particolare, chiedeva se la partecipazione della società

alla fornitura di cure mediche ai pazienti da parte di operatori sanitari costituisse una prestazione di servizi medici in nome proprio e per conto terzi.

La legge svedese sull'imposta sul valore aggiunto (1994:200), all'art. 7, prevede che se una persona, a proprio nome, fornisce beni o servizi per conto di un'altra persona e ne riscuote il pagamento, i beni o i servizi sono da considerarsi scambiati sia da lei, sia dal suo committente. La previsione, che corrisponde all'art. 28, della direttiva IVA, rileva anche ai fini delle operazioni esenti: infatti, se i servizi forniti sono esenti da IVA, l'esenzione si applica anche nel rapporto tra committente e intermediario.

A tal riguardo, la società chiedeva, pertanto, se il servizio fornito tramite la piattaforma digitale potesse ritenersi esente IVA, in quanto strettamente correlato all'assistenza sanitaria ai sensi dell'art. 132, paragrafo 1, lettera b) della direttiva 2006/112/CE.

La *Skatterättsnämnden*, con una decisione datata 6 settembre 2022, riteneva che la *Sophiahemmet AB*, tramite la piattaforma digitale, forniva dei servizi amministrativi che facilitavano il contatto tra il paziente e il medico. Ad avviso della Commissione, infatti, la partecipazione della società alla fornitura di cure mediche non costituiva una mediazione di servizi medici a nome proprio per conto di terzi poiché erano gli operatori sanitari a fornire direttamente i servizi sanitari al paziente e ad essere responsabili dal punto di vista medico, legale e commerciale delle cure fornite. La *Sophiahemmet AB* non aveva alcun controllo sulle cure e non partecipava alla loro erogazione, dato che si limitava solo a facilitare il contatto tra il paziente e il fornitore di cure più adeguato.

Per quanto concerne, invece, la seconda questione, vale a dire la possibilità di ritenere il servizio prestato tramite la piattaforma esente dall'IVA, la *Skatterättsnämnden* riteneva che la fornitura di servizi da parte della società non potesse considerarsi un'operazione strettamente connessa alle cure mediche dato che era possibile offrire ai pazienti cure equivalenti, anche senza il tramite della piattaforma digitale.

Infatti, affinché il servizio si possa qualificare come un'operazione strettamente connessa all'ospedalizzazione e alle cure mediche ai sensi dell'art. 132, paragrafo 1, lettera b) della direttiva 2006/112/CE e godere dell'esenzione IVA, è necessario che, in assenza del tramite della piattaforma, divenga impossibile garantire cure equivalenti a quelle prestate grazie alla prenotazione via app.

A una diversa conclusione era giunto uno dei membri della *Skatterättsnämnden*, che rilevava come il concetto di intermediazione non era ben definito ai fini IVA. La *dissenting opinion* faceva perno sull'art. 9-bis del regolamento di esecuzione della direttiva IVA (regolamento di esecuzione n. 282/2011 del 15.03.2011) in forza del quale si presume che, se i servizi prestati tramite mezzi elettronici sono resi attraverso una rete di telecomunicazione, un'interfaccia o un portale, un soggetto passivo che interviene nella prestazione agisca in nome proprio ma per conto del prestatore di tali servizi.

Sulla base delle suddette argomentazioni, il funzionario dissenziente è giunto a ritenere che i servizi resi tramite la piattaforma costituivano una

prestazione in nome proprio per conto di un altro soggetto di un servizio sanitario esente.

La *Sophiahemmet AB*, non condividendo la decisione della *Skatterättsnämnden*, ha poi proposto un ricorso dinanzi al Tribunale Supremo amministrativo (*Högsta förvaltningsdomstolen*) per chiedere se i servizi di assistenza sanitaria prestati tramite la piattaforma digitale si svolgessero a proprio nome per conto di un'altra parte, vale a dire per conto dei fornitori di assistenza sanitaria.

La Corte svedese è giunta a ritenere che la società non agiva come intermediario di servizi a proprio nome, bensì i servizi da essa prestati vennero qualificati come servizi amministrativi finalizzati al collegamento tra fornitori di servizi sanitari e pazienti.

Per addivenire a una simile conclusione, il tribunale amministrativo svedese ha ritenuto opportuno richiamare i principi individuati dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea.

Infatti, comprendere se l'intermediario agisce a nome proprio implica una valutazione che tenga conto di tutte le circostanze del caso concreto. In particolare, si deve considerare la natura degli obblighi contrattuali dell'intermediario nei confronti del cliente e il contenuto del contratto stipulato tra l'intermediario e il cliente: l'intermediario agisce a nome proprio se il contratto prevede l'obbligo che il cliente riceva i beni o i servizi oggetto dell'incarico. Oltre a ciò, si tengono in considerazione anche l'indipendenza dell'intermediario rispetto al committente, nonché il comportamento esterno dell'intermediario e coloro che i clienti effettivamente percepiscono come controparte.

Tramite simili criteri, la Corte è arrivata a dimostrare che la società controllava direttamente l'erogazione dei servizi, decideva l'operatore sanitario a cui indirizzare il paziente, addebitava i costi al paziente, facendo comparire, in fattura, il solo nome della società. La sussistenza di simili elementi ha permesso alla Corte giudicante di concludere che la società agiva come intermediario di servizi a proprio nome.

Per quanto attiene all'asserita esenzione dall'IVA, ai sensi dell'art. 132, paragrafo 1, lettera b) della direttiva 2006/112/CE la Corte ha statuito che i pazienti non hanno bisogno di passare attraverso la piattaforma per prenotare l'appuntamento e ricevere assistenza perché possono contattare direttamente gli operatori sanitari. Questo ha impedito di considerare il servizio fornito dalla *Sophiahemmet AB* come un'attività strettamente connessa all'assistenza sanitaria esente da IVA, poiché la prestazione tramite piattaforma non è un servizio necessario per la cura del paziente.

Bibliografia

- MATESANZ F., *The increasing liability of digital platforms in the collection of EU VAT*, in *International VAT Monitor*, vol. 34, no. 3.
- MATESANZ F., *VAT and digital platforms facilitating supplies of services: Act in own name?* in *International Tax Review*, 29.11.2021.

MASSIME

Giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea

Rinvio pregiudiziale — Tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità — Direttiva 2003/96/CE — Articolo 14, paragrafo 1, lettera a) — Esenzione dei prodotti energetici utilizzati per produrre elettricità — Deroga — Tassazione dei prodotti energetici per “motivi di politica ambientale” — Portata.

L'articolo 14, paragrafo 1, lettera *a*), seconda frase, della direttiva 2003/96/CE del Consiglio, del 27 ottobre 2003, che ristruttura il quadro comunitario per la tassazione dei prodotti energetici e dell'elettricità, dev'essere interpretato nel senso che una normativa nazionale che prevede la tassazione del carbone utilizzato per la produzione di elettricità soddisfa la condizione contenuta in tale disposizione, secondo cui l'imposta deve essere istituita « per motivi di politica ambientale », qualora esista un nesso diretto tra l'impiego del gettito della tassazione in questione e la sua finalità o qualora tale imposta, senza perseguire una finalità puramente di bilancio, sia concepita, per quanto riguarda la sua struttura, in particolare la materia imponibile o l'aliquota d'imposta, in modo tale da influenzare il comportamento dei contribuenti in un senso che consenta di garantire una migliore tutela dell'ambiente.

Sentenza della Corte (Quinta Sezione) del 22 giugno 2023, Causa C-833/21, Endesa Generación SAU contro Tribunal Económico Administrativo Central, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Diritto alla detrazione dell'IVA — Diniego — Diniego basato sulla nullità dell'operazione ai sensi del diritto civile nazionale.

L'articolo 167, l'articolo 168, lettera *a*), l'articolo 178, lettera *a*), e l'articolo 273 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, letti alla luce dei principi di neutralità fiscale e di proporzionalità, devono essere interpretati nel senso che essi ostano a una normativa nazionale in forza della quale il soggetto passivo è privato del diritto alla detrazione dell'imposta sul valore aggiunto assolta a monte per il solo fatto che un'operazione economica imponibile è considerata simulata e viziata da nullità ai sensi delle disposi-

zioni del diritto civile nazionale, senza che sia necessario dimostrare che sussistono gli elementi che consentono di qualificare, alla luce del diritto dell'Unione, tale operazione come simulata oppure, qualora detta operazione sia stata effettivamente realizzata, che essa trae origine da un'evasione dell'imposta sul valore aggiunto o da un abuso di diritto.

Sentenza della Corte (Decima Sezione) del 25 maggio 2023, Causa C-114/22, Dyrektor Izby Administracji Skarbowej w Warszawie contro W. sp. z o.o., reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Direttiva 2006/112/CE — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Obblighi di dichiarazione e versamento dell'IVA — Articolo 273 — Sanzioni previste in caso di inosservanza degli obblighi da parte del soggetto passivo — Principi di proporzionalità e di neutralità dell'IVA — Diritto alla detrazione dell'IVA — Compatibilità delle sanzioni.

L'articolo 273 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, nonché i principi di proporzionalità e neutralità fiscale devono essere interpretati nel senso che essi non ostano a una normativa nazionale in forza della quale la violazione dell'obbligo di dichiarare e versare l'imposta sul valore aggiunto (IVA) all'Erario è sanzionata con un'ammenda forfettaria pari al 20% dell'importo dell'IVA che sarebbe stato dovuto prima dell'imputazione dell'IVA detraibile, fatte salve le verifiche che spettano al giudice del rinvio riguardo al carattere proporzionato dell'ammenda inflitta nel procedimento principale.

Sentenza della Corte (Nona Sezione) del 17 maggio 2023, Causa C-418/22, SA CEZAM contro État belge., reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Regime del margine — Articolo 311 — Nozione di “beni d'occasione” — Veicoli fuori uso venduti per pezzi di ricambio.

L'articolo 311, paragrafo 1, punto 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 autoveicoli definitivamente fuori uso, acquistati da un'impresa presso le persone di cui all'articolo 314 della suddetta direttiva e destinati ad essere venduti « per pezzi di ricambio » senza che i pezzi siano stati da essi asportati, costituiscono beni d'occasione ai sensi dell'articolo 311, paragrafo 1, punto 1, di detta direttiva, qualora, da un lato, essi contengano ancora pezzi che conservano le funzio-

nalità che possedevano allo stato nuovo in modo da poter essere riutilizzati come tali o previa riparazione e, dall'altro, venga accertato che tali veicoli sono rimasti nel ciclo economico loro proprio per effetto di un siffatto riutilizzo dei pezzi.

Sentenza della Corte (Ottava Sezione) del 17 maggio 2023, Causa C-365/22, IT contro État belge, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 132, paragrafo 1, lettera g) — Esenzioni delle prestazioni di servizi strettamente connesse con l'assistenza e la previdenza sociale, effettuate da organismi riconosciuti dallo Stato membro interessato come aventi carattere sociale — Prestazioni di servizi resi a persone che non sono soggetti passivi in uno Stato membro diverso da quello in cui è stabilito il prestatore — Valutazione della natura delle prestazioni e della condizione di organismo riconosciuto come avente carattere sociale — Determinazione del diritto nazionale pertinente — Nozione di "Stato membro interessato".

1) L'articolo 132, paragrafo 1, lettera g), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva 2008/8/CE del Consiglio, del 12 febbraio 2008, deve essere interpretato nel senso che da un lato, le prestazioni di servizi sociali fornite a persone fisiche residenti in uno Stato membro diverso da quello in cui il prestatore ha fissato la sede della propria attività economica possono essere esentate ai sensi di tale disposizione e, dall'altro, è irrilevante al riguardo che detto prestatore si sia avvalso di una società stabilita in tale altro Stato membro per contattare i propri clienti.

2) L'articolo 132, paragrafo 1, lettera g), della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2008/8, deve essere interpretato nel senso che qualora una società fornisca prestazioni di servizi sociali a persone fisiche residenti in uno Stato membro diverso da quello in cui tale società ha fissato la sede della propria attività economica, la natura di tali prestazioni e le caratteristiche di tale società al fine di stabilire se dette prestazioni rientrano nella nozione di « prestazioni di servizi (...) strettamente connesse con l'assistenza e la previdenza sociale (...) effettuate da (...) [un organismo riconosciuto] dallo Stato membro interessato come avent[e] carattere sociale », ai sensi di tale disposizione, devono essere esaminate conformemente al diritto, che recepisce la direttiva 2006/112, come modificata, dello Stato membro in cui detta società ha fissato la sede della propria attività economica.

3) L'articolo 132, paragrafo 1, lettera g), della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2008/8 deve essere interpretato nel senso che la

circostanza che una società che effettua prestazioni di servizi sociali sia iscritta presso un ente di diritto pubblico dello Stato membro di imposizione come prestatore di servizi sociali conformemente alla normativa di tale Stato membro è sufficiente per ritenere che tale società rientri nella nozione di « [organismo riconosciuto] dallo Stato membro interessato come avent[e] carattere sociale », ai sensi di tale disposizione, soltanto qualora una siffatta iscrizione sia soggetta alla previa verifica, da parte delle autorità nazionali competenti, del carattere sociale di tale società ai fini di detta disposizione.

Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 11 maggio 2023, Causa C-620/21, MOMTRADE RUSE OOD contro Direktor na Direktsia « Obzhalvane i danachno-osiguritelna praktika » Varna pri Tsentralno upravlenie na Natsionalnata agentsia za prihodite, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 273 — Mancata emissione di un giustificativo fiscale di cassa — Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea — Articolo 50 — Principio del ne bis in idem — Cumulo di sanzioni amministrative di natura penale per un medesimo fatto — Articolo 49, paragrafo 3 — Proporzionalità delle pene — Articolo 47 — Diritto a un ricorso effettivo — Portata del controllo giurisdizionale relativo all'esecuzione provvisoria di una sanzione.

L'articolo 273 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, e l'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea devono essere interpretati nel senso che essi ostano a una normativa nazionale in forza della quale a un contribuente possono essere inflitte, per una medesima violazione di un obbligo fiscale e al termine di procedimenti distinti e autonomi, una misura sanzionatoria pecuniaria e una misura di apposizione di sigilli a un locale commerciale, misure, queste, impugnabili dinanzi a organi giurisdizionali diversi, nei limiti in cui detta normativa non garantisce un coordinamento dei procedimenti che consenta di ridurre a quanto strettamente necessario l'onere supplementare che il cumulo di dette misure comporta e non consente di garantire che la severità del complesso delle sanzioni inflitte corrisponda alla gravità della violazione interessata.

Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 4 maggio 2023, Causa C-97/21, MV-98 contro Nachalnik na otdel « Operativni deynosti » — Sofia v Glavna direktsia « Fiskalen kontrol » pri Tsentralno upravlenie na Natsionalna agentsia za prihodite, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 135, paragrafo 2, primo comma, lettera c) — Eccezioni all'esenzione prevista dall'articolo 135, paragrafo 1, lettera l) — Locazione di utensili e macchine fissati stabilmente nell'ambito della dazione in affitto di un fabbricato agricolo.

L'articolo 135, paragrafo 2, primo comma, lettera c), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, deve essere interpretato nel senso che esso non si applica alla locazione di utensili e macchine fissati stabilmente nel caso in cui tale locazione costituisca una prestazione accessoria rispetto ad una prestazione principale di affitto di un fabbricato, realizzata nell'ambito di un contratto di affitto concluso tra le stesse parti ed esentata in virtù dell'articolo 135, paragrafo 1, lettera l), di detta direttiva, e tali prestazioni formino una prestazione economica unica.

Sentenza della Corte (Quarta Sezione) del 4 maggio 2023, Causa C-516/21, Finanzamt X contro Y, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Operazioni imponibili — Articolo 2, paragrafo 1, lettera a) — Nozione di “cessione di beni a titolo oneroso” — Articolo 9, paragrafo 1 — Attività economica — Articolo 14, paragrafo 1 e paragrafo 2, lettera a) — Cessione di beni — Consumo illegale di energia elettrica — Principio di neutralità dell'IVA — Fatturazione al consumatore di un'indennità che include il prezzo dell'energia elettrica consumata — Regolamentazione regionale di uno Stato membro — Soggetto passivo — Entità sui generis incaricata da comuni — Nozione di “ente di diritto pubblico” — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 13, paragrafo 1, terzo comma, e allegato I — Imponibilità, in linea di principio, della distribuzione di energia elettrica — Nozione di “carattere trascurabile dell'attività”.

1) L'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva 2009/162/UE del Consiglio, del 22 dicembre 2009, in combinato disposto con l'articolo 14, paragrafo 1, di tale direttiva, dev'essere interpretato nel senso che l'erogazione di energia elettrica da parte di un gestore di un sistema di distribuzione, ancorché involontaria e frutto della condotta illecita di un terzo, costituisce una ces-

sione di beni effettuata a titolo oneroso comportante il trasferimento del potere di disporre di un bene materiale.

2) L'articolo 9, paragrafo 1, della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2009/162, dev'essere interpretato nel senso che la cessione di energia elettrica da parte di un gestore di un sistema di distribuzione, ancorché involontaria e frutto della condotta illecita di un terzo, costituisce un'attività economica effettuata da tale gestore in quanto traduce un rischio inerente alla sua attività di gestore di un sistema di distribuzione di energia elettrica. Anche supponendo che tale attività economica sia esercitata da un ente di diritto pubblico che agisce in qualità di pubblica amministrazione, una siffatta attività, menzionata all'allegato I di tale direttiva, può essere considerata trascurabile ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 1, terzo comma, di detta direttiva solo se essa è di portata minima, nello spazio e nel tempo e, di conseguenza, ha un impatto economico talmente lieve che le distorsioni della concorrenza che ne possono derivare sarebbero, se non nulle, quantomeno insignificanti.

Sentenza della Corte (Settima Sezione) del 27 aprile 2023, Causa C-677/21, Fluvius Antwerpen contro MX, reperibile su www.curia.eu.

ATTUALITÀ

Consiglio “Economia e finanza” (ECOFIN) — Comunicato stampa n. 330/23 — L’iter di approvazione della direttiva DAC 8 è quasi giunto al termine.

Lo scambio automatico di informazioni prosegue il suo incessante cammino, estendendo il proprio oggetto anche alle crypto-attività, come ormai da tempo noto. L’intensificazione dei poteri di controllo delle Amministrazioni finanziarie degli Stati membri per la tutela degli interessi finanziari dell’Unione europea, mediante il reciproco scambio di informazioni fiscali dei contribuenti, infatti, non intende lasciare alcuna manifestazione di ricchezza in balia delle sempre più raffinate tecniche di evasione o di pianificazione fiscale aggressiva, a maggior ragione laddove lo strumento prescelto sia così sfuggente come nel mondo crypto.

Con ciò in mente, il 16 maggio 2023, il Consiglio Affari Economici e Finanziari dell’Unione europea (ECOFIN) ha raggiunto l’accordo politico volto ad estendere l’ambito di applicazione della direttiva 2011/16/UE sulla cooperazione amministrativa (DAC), anche ai mezzi di investimento e pagamento alternativi, oltre che ai *ruling* preventivi promossi dai soggetti privati più facoltosi.

L’intesa raggiunta dai Ministri delle finanze dell’UE afferisce alla proposta di direttiva DAC 8 (COM(2022) 707 *final*), che vincola i prestatori di servizi per le crypto attività e per le monete elettroniche a comunicare alle Autorità fiscali i redditi e i ricavi generati dai *crypto-asset* detenuti dai soggetti residenti all’interno dell’Unione europea, indipendentemente dalle loro dimensioni e dalla natura transfrontaliera dell’investimento.

Le disposizioni previste dalla DAC 8 sono allineate a quanto previsto dal *Crypto-asset Reporting Framework*, reso pubblico nell’ottobre 2022 dall’OCSE (cfr. *retro*, n. 2 del 2022, pp. 328 ss.; oltreché, in ordine al commento della Risoluzione del Parlamento europeo del 4 ottobre 2022, sull’impatto delle nuove tecnologie sulla tassazione: crypto-attività e blockchain, *retro*, n. 4 del 2022, pp. 707 ss.), e dal *Markets in crypto-asset regulation* (MiCA). Esse ambiscono a rendere più rigorose le norme già in vigore, così da riuscire ad affrontare le sfide poste dall’impiego delle criptovalute.

Inoltre, la proposta di direttiva DAC 8 estende lo scambio di informazioni anche ai *ruling* preventivi che interessano i soggetti aventi un alto patrimonio netto, vale a dire le persone fisiche che detengono un minimo di €1.000.000 in patrimoni finanziari o suscettibili di investimento o, ancora, in attivi di gestione.

La proposta di direttiva sarà formalmente adottata dopo che il Parlamento europeo avrà espresso il proprio parere, per nulla vincolante dato che l’iter legislativo della DAC 8 è soggetto alla procedura di consultazione e non alla procedura legislativa ordinaria.

La votazione finale sul testo della direttiva è in programma per il 10

luglio 2023, quando il Parlamento si riunirà in seduta plenaria, e gli Stati membri saranno tenuti a recepirla entro il 31 dicembre 2025.

* * *

Consiglio dei Ministri — Legge di delegazione europea 2022-2023 permetterà di recepire nell'ordinamento giuridico italiano importanti direttive in materia fiscale.

In principio, occorre premettere che la legge di delegazione europea funge da strumento di raccordo tra l'ordinamento italiano e i processi normativi dell'Unione europea, poiché permette di adeguare la legislazione domestica alle novità introdotte a livello unionale. Nel dettaglio, disciplinata nello specifico dalla Legge n. 234 del 2012, essa contiene le disposizioni per il conferimento al Governo della delega legislativa volta a recepire le direttive europee e le decisioni quadro.

Fatta questa brevissima premessa di carattere generale, si segnala che, il 15 giugno 2023, il Consiglio dei Ministri ha approvato il disegno di legge delega al Governo per il recepimento di alcune direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea. Si tratta, segnatamente, della Legge di delegazione europea 2022-2023, che consentirà il recepimento di 19 direttive e l'allineamento dell'ordinamento nazionale a 4 regolamenti europei.

Le direttive afferenti alla materia fiscale sono indicate nell'allegato A, del suddetto disegno di legge, e, tra tutte quelle menzionate nel provvedimento, è necessario soffermarsi, ai fini che qui rilevano, sulla direttiva (UE) 2021/2101, che modifica la direttiva 2013/34/UE.

La direttiva in esame impone alle società multinazionali l'obbligo di dichiarare le imposte versate in ciascun paese europeo (*Public CBCR, Country by Country Reporting*).

Sul versante soggettivo, la direttiva coinvolge le imprese capogruppo e le imprese autonome, qualora i ricavi, alla data di chiusura del bilancio, siano superiori a 750 milioni di euro. Essa riguarda anche le imprese figlie medie e grandi, controllate da una capogruppo non soggetta alla legislazione di uno degli Stati membri, purché i ricavi siano sempre superiori a 750 milioni di euro.

La direttiva non si applica alle imprese autonome, alle capogruppo e alle loro partecipate, qualora siano stabilite in uno stato dell'Unione europea ovvero qualora i ricavi complessivi non abbiano superato la soglia dei 750 milioni di euro.

Sul versante oggettivo, l'art. 48-*quater*, della direttiva in parola, fa rientrare nell'oggetto della comunicazione, a mero titolo di esempio, la descrizione della natura dell'attività, il numero dei dipendenti e i ricavi.

Inoltre, l'allegato alla legge di delegazione europea menziona, ai fini del

recepimento, la direttiva (UE) 2022/542, che introduce delle aliquote IVA più agevolate (ad esempio, sono previste delle aliquote al 5% per la cessione di taluni beni e le prestazioni di specifici servizi, indicate nell'allegato III della originaria direttiva 2006/112/CE).

L'allegato al disegno di legge indica, tra gli atti da recepire, anche la direttiva (UE) 2022/2523, del 14 dicembre 2022, volta a implementare la *global minimum tax* (cfr. *retro*, n. 3 del 2022, pp. 508 ss.), la quale prevede un livello di imposizione fiscale minimo globale che toccherà i gruppi societari multinazionali con ricavi superiori a 750 milioni di euro annui.

ALTRI TEMI DI INTERESSE PER LA PROFESSIONE

ANDAMENTO CONGIUNTURALE ⁽¹⁾

1. Crescita: un gioco di equilibri.

Le Banche Centrali devono bilanciare l'eventuale necessità di alzare i tassi per combattere l'inflazione con il rischio di spingere l'economia in recessione. Per prendere le decisioni giuste, la Fed e le altre Banche Centrali devono disporre di dati corretti e della capacità di valutarli, sia rispetto alle loro esigenze specifiche sia rispetto ai mandati assegnati (che possono includere l'occupazione/la crescita e il controllo dell'inflazione). La Fed si trova attualmente ad affrontare sfide particolari, per esempio, nel valutare le variazioni delle condizioni finanziarie e in che misura siano dovute all'irrigidimento della politica monetaria o ad altri fattori come le difficoltà bancarie regionali.

Anche gli investitori sono soggetti alla ricerca di un equilibrio. Le decisioni tattiche basate su movimenti di mercato a breve termine non sono una fonte sostenibile di performance; devono aver luogo nell'ambito di un'asset allocation strategica (SAA) che si basa su una valutazione più ampia del cambiamento strutturale economico e negli investimenti.

Quest'anno la crescita dovrebbe provenire principalmente dall'Asia: dopo un inizio d'anno incerto, è probabile che la ripresa della Cina si rafforzi nella seconda metà del 2023, prima di rallentare nel 2024. Per contro, il nostro scenario di base per i mercati sviluppati vede una leggera recessione o un periodo di crescita anemica nel 2023, seguito da una modesta ripresa nel 2024. La debole crescita dei mercati sviluppati combinata con l'inflazione persistente potrebbe aumentare il rischio di un'eccessiva restrizione della politica monetaria, così come la possibile errata interpretazione dell'apparente forza che i mercati del lavoro di molti Paesi presentano in questo momento.

Prevediamo che i tassi di riferimento "Fed funds" raggiungeranno presto un picco, e che il tasso sui depositi della BCE si manterrà sui livelli del 4%. Tuttavia, la possibilità di ulteriori rialzi dei tassi e i persistenti timori legati all'inflazione probabilmente spingeranno ancora al rialzo i rendimenti dei titoli di Stato. La nostra previsione mediana vede rendimenti dei Treasury

⁽¹⁾ A cura di Manuela Maccia, CIO Italia, Deutsche Bank.

statunitensi a 10 anni al 4,20%, e rendimenti dei Bund a 10 anni al 2,70% a fine settembre 2024, ma nel frattempo potrebbero toccare valori anche più elevati. All'interno dell'orizzonte di previsione gli investitori devono essere preparati a una nuova impennata della curva dei tassi, o a una curva meno invertita.

I mercati azionari saranno probabilmente frenati dalla stagnazione degli utili aziendali nel 2023 e dalla consapevolezza che, in un mondo di rendimenti più elevati, probabilmente le valutazioni azionarie non torneranno ai livelli precedenti. Anche l'inflazione persistente potrebbe rappresentare un rischio, nonostante il sostegno che l'aumento dei prezzi può dare a questa asset class. Tuttavia, poiché gli utili societari dovrebbero tornare a crescere nel 2024, prevediamo un rialzo a singola cifra per la maggior parte dei mercati azionari nei prossimi 12 mesi.

Una valutazione equilibrata della situazione deve soppesare le mutevoli opinioni, ad esempio, sulla tempistica e sulla profondità della recessione negli Stati Uniti o sulla forza reale dell'attuale ripresa cinese. Le valutazioni devono anche includere dati economici nuovi e talvolta contraddittori.

Crediamo che vi sia il rischio che l'eterogeneità della situazione attuale spinga gli investitori a tornare a un'analisi eccessivamente semplicistica, per esempio concentrandosi su rendimenti nominali più elevati piuttosto che sull'impatto significativo dell'inflazione sui rendimenti reali e sulla gestione del reddito fisso nei portafogli. Non è il momento di affidarsi a soluzioni apparentemente facili: è necessario un approccio sofisticato sia all'allocazione del portafoglio che alla gestione del rischio.

I portafogli devono inoltre essere preparati a due cambiamenti strutturali fondamentali. In primo luogo, la transizione verso un'economia più sostenibile dal punto di vista ambientale che avrà molteplici impatti sull'economia globale e non è una sfida solo per il settore energetico. In secondo luogo, l'intelligenza artificiale che è oggi al centro dell'attenzione degli investitori ed è probabile che vi rimanga. Continuiamo quindi a ritenere che sia opportuno integrare la gestione del portafoglio esistente con investimenti tematici a più lungo termine, basati su tematiche interconnesse di transizione delle risorse, supporto alla popolazione e nuove tecnologie.

2. Principali rischi di mercato.

La geopolitica rimane al centro dell'attenzione, con le tensioni tra Stati Uniti e Cina che tornano al centro della scena. Le recenti sanzioni e restrizioni agli investimenti nel settore tecnologico imposte alla Cina dagli Stati Uniti e da alcuni dei loro alleati, insieme al dibattito sulle relazioni future e sulle priorità strategiche tra i governi del G7, stanno pesando sulla performance dell'azionario cinese.

Nella maggior parte dei mercati sviluppati l'inflazione non è ancora scesa

ai livelli target previsti dalla politica delle Banca Centrali, pertanto non si può ancora completamente escludere un ulteriore inasprimento della politica monetaria, che è abbastanza probabile in Europa. L'aumento dei rendimenti sulla scia di una politica monetaria restrittiva potrebbe portare a un ulteriore allargamento degli spread, mentre i primi segnali di rallentamento dell'economia suggeriscono per il futuro un'elevata probabilità di un aumento dei tassi di insolvenza.

Il cambiamento climatico ha rappresentato un fattore significativo nell'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari e dell'energia per tutto lo scorso anno, quando le inondazioni in Pakistan e in India e la siccità nell'Europa meridionale hanno contribuito alla riduzione dei raccolti e della produzione delle centrali nucleari francesi, che è stato necessario compensare con un aumento del consumo di combustibili fossili.

I periodi di siccità in Europa, Africa, Nord America e Argentina e le inondazioni in Europa meridionale, Africa, Australia e Malesia quest'anno potrebbero contribuire nuovamente alla scarsità dei raccolti e potrebbero far aumentare la domanda di combustibili fossili per compensare la carenza di energia nucleare e idroelettrica, alimentando così le pressioni inflazionistiche.

Lo stress bancario che ha scosso i mercati nel primo trimestre è scemato, ma occorrerà monitorare ancora l'andamento del capitale e dei depositi presso le banche regionali statunitensi e la loro esposizione al mercato degli immobili commerciali. Il raggiungimento di un accordo sul tetto del debito statunitense ha consentito di risolvere un elemento di preoccupazione, ma l'attenzione a breve termine degli investitori si sposta ora sulla liquidità del mercato poiché il Dipartimento del Tesoro statunitense prevede di emettere obbligazioni per un valore di circa 1.000 miliardi di dollari entro la fine del 2023 per ricostituire il Conto della Tesoreria generale.

La debolezza nel settore industriale dei mercati sviluppati potrebbe non essere compensata dalla ripresa nel settore dei servizi. In alcuni settori dei mercati finanziari si teme che gli effetti ritardati del ciclo rialzista potrebbero tradursi in una recessione.

3. The great decoupling.

Tre sfide della globalizzazione rimarranno fondamentali.

Gestire livelli elevati di interdipendenza in un panorama economico e politico globale mutevole; gestire la tecnologia, motore chiave del cambiamento, ma anche fonte di vulnerabilità; e, infine, garantire la sostenibilità mitigando gli impatti sociali e ambientali.

Affrontare queste sfide non sarà facile e c'è l'esigenza crescente di ripensare e semplificare le catene di fornitura. Dichiarare la fine della globalizza-

zione è decisamente un'esagerazione, ma l'espressione di recente in voga "grande disaccoppiamento - great decoupling" sembra colpire nel segno.

Gli standard di vita globali hanno beneficiato enormemente dell'aumento del commercio globale e dell'interdipendenza nel corso dell'ultimo secolo, e la fiducia in un approccio multilaterale formale per risolvere le dispute commerciali è stata ampiamente mantenuta. Tuttavia, il commercio liberalizzato globale ha creato scenari in cui il guadagno inaspettato derivante dagli scambi non è equamente distribuito all'interno dei mercati del lavoro nazionali. Questa disuguaglianza può, come effettivamente ha fatto, promuovere un sentimento anti-globalizzazione nelle economie, mentre i crescenti squilibri commerciali esterni hanno aumentato le tensioni internazionali.

Inoltre non possiamo ignorare le implicazioni di un nuovo paradigma che può essere considerato iperglobalizzazione, caratterizzato da un vasto programma di liberalizzazione economica e legami economici tra Paesi più radicati che mai. Governi, lavoratori e imprese devono operare all'interno di questo nuovo modello di interdipendenza in un momento in cui l'integrazione verticale ha aumentato l'efficienza ma anche i rischi. Allo stesso tempo, la tecnologia sta diventando un importante punto di attrito (in particolare per quanto riguarda la produzione di chip e i materiali di produzione) e sembra probabile un peggioramento dei problemi ambientali.

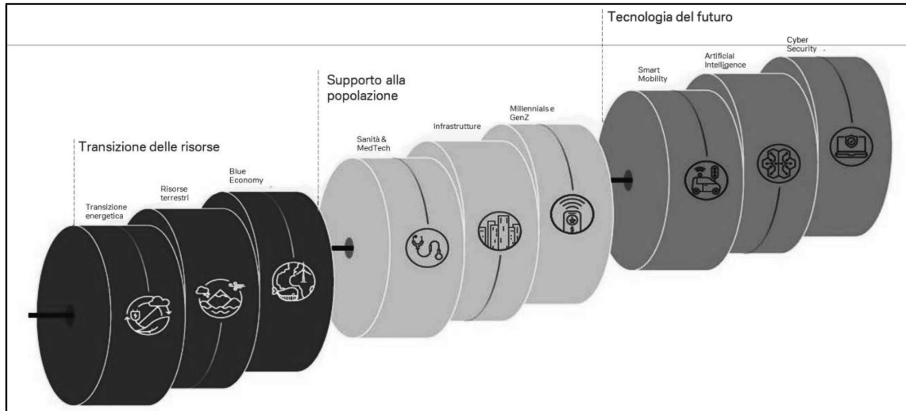
Il disaccoppiamento su larga scala, se perseguito, comporterebbe gravi costi. Come ci mostra la considerazione della "codipendenza" USA/Cina, anche i legami commerciali non possono essere visti isolatamente: hanno un impatto sui flussi di investimento, sul debito e su altre relazioni economiche a lungo termine. Attualmente, il settore tecnologico è oggetto di attriti economici, vulnerabile a causa della sua forte dipendenza dal libero commercio transfrontaliero con evidenti strozzature geografiche. Il disaccoppiamento tecnologico, se perseguito, amplificherebbe l'impatto di un disaccoppiamento economico più generale.

Le preoccupazioni relative alla sostenibilità si concentrano sui settori alimentare ed energetico. Il cibo è una delle grandi storie di successo della globalizzazione, ma ora potrebbe andare a male, penalizzato da stress ambientali e demografici. Il cibo ci ricorda che la diversificazione dell'offerta e la resilienza della catena di fornitura non sono equivalenti. Le preoccupazioni relative all'insicurezza dell'approvvigionamento e al controllo locale inadeguato riguardano anche il settore energetico. Qui, la sostenibilità e il cambiamento tecnologico possono imporre una riconsiderazione dell'intera catena del valore dell'energia, con implicazioni geopolitiche.

Sembra probabile che gli stress della globalizzazione continueranno ad aumentare e che la governance si evolverà in modo imperfetto: un rischio è rappresentato da un approccio bilaterale più *ad hoc* che crei un caos di accordi di libero scambio sovrapposti, a volte contraddittori. L'efficienza, il capitale e l'ambiente rimarranno a volte obiettivi contrastanti. In breve, il disaccoppia-

mento della catena di fornitura e di altro non significa la fine della globalizzazione, ma è necessario un suo ripensamento.

4. Temi di lungo periodo.



4.1. Transizione delle risorse.

4.1.1. Risorse terrestri.

La crescita economica, l'espansione della popolazione e l'urbanizzazione esercitano una crescente pressione sulle risorse del suolo. La sfida consiste nel ridurre il consumo e incoraggiare la conservazione e il riciclo attraverso soluzioni tecnologiche e naturali. Le iniziative per la sostenibilità sono trainate anche dai crescenti timori legati al cambiamento climatico e al suo possibile impatto sulle risorse naturali del suolo, dei minerali, delle acque, della flora e della fauna.

4.1.2. Transizione energetica.

L'elettrificazione è fondamentale per garantire l'affidabilità e la sostenibilità delle forniture energetiche, raggiungendo al contempo gli obiettivi di azzeramento delle emissioni nette di CO₂. Occorre ripensare la produzione, la distribuzione e il consumo di energia ponendo l'accento sulla sicurezza. Il tema considera anche il potenziamento delle tecnologie rinnovabili esistenti (ad esempio, solare, eolico) e possibili nuove fonti di energia (ad esempio, l'idrogeno "verde").

4.1.3. Blue Economy.

Il sostegno agli ecosistemi marini imporrà la trasformazione delle catene

del valore esistenti del settore marittimo. Vi sono sfide e rischi considerevoli in aree tradizionali come i prodotti ittici. Le energie rinnovabili, la blue tech e l'economia circolare sono aree interessanti. L'innovazione dell'obbligazionario potrebbe essere accompagnata da un maggiore interesse per gli investimenti "Blue Carbon".

4.2. Supporto alla popolazione.

4.2.1. Infrastrutture.

Le infrastrutture si sono ampliate rispetto alle aree tradizionali (ad es. servizi pubblici, elettricità, trasporti) includendo anche la transizione verde e l'equità sociale, con la tecnologia che guida il cambiamento in molti ambiti. I quattro temi fondamentali saranno resilienza, sostenibilità, innovazione e inclusività. La domanda di investimenti dovrebbe rimanere elevata, alla luce anche del fatto che i programmi di sostegno pubblico spesso indirizzano la maggior parte degli investimenti privati.

4.2.2. Sanità e MedTech.

L'aumento dei costi sanitari e le pressioni sulle finanze pubbliche creano difficoltà importanti, ma la tecnologia e l'aumento dei redditi personali continuano a trainare la domanda. Progressi scientifici fondamentali (ad es. nella biotecnologia o nella genomica) sono resi possibili dalla tecnologia in senso più generale (ad es. grazie all'uso dell'intelligenza artificiale nello sviluppo di farmaci) che contribuisce anche alla cura del singolo paziente (ad es. con la telemedicina e il monitoraggio da remoto).

4.2.3. Millennial e Generazione Z.

La crescente influenza politica di questi due gruppi sarà sempre più forte sull'indirizzo di politica economica, con particolare attenzione alla disuguaglianza generazionale percepita in termini di ricchezza e proprietà. È inoltre più probabile che questi gruppi spingano le imprese a generare maggiori benefici ambientali e sociali. L'attenzione all'accesso ai beni e ai servizi piuttosto che alla proprietà rimarranno, ma i modelli di consumo potrebbero cambiare.

4.3. Nuove tecnologie.

4.3.1. Intelligenza artificiale.

L'intelligenza artificiale (IA) sta già avendo un forte impatto sul pano-

rama degli investimenti, che non si limiterà al settore tecnologico. Stanno affluendo risorse verso le aree del deep learning, la programmazione neuro-linguistica (NLP), il riconoscimento delle immagini, il riconoscimento vocale, i chatbot e la cybersecurity. La maggiore consapevolezza in merito alle capacità dell'IA aumenterà la pressione per una regolamentazione del settore.

4.3.2. **Smart mobility.**

Si tratta di un ambito molto più ampio rispetto ai veicoli elettrici e a guida autonoma. I problemi di sostenibilità vanno oltre le emissioni, comprendendo la biodiversità e altri impatti relativi alla gestione delle risorse. È probabile che anche la continua urbanizzazione, in particolare nei mercati emergenti, spinga verso soluzioni radicali. La risposta comprenderà metodi di trasporto, tecnologie, strutture proprietarie e modelli normativi differenti.

5. **Sicurezza informatica.**

I rischi geopolitici e le crescenti capacità dell'IA hanno ulteriormente aumentato la consapevolezza circa la necessità di sicurezza informatica. Tra le preoccupazioni vi sono quelle legate alle vulnerabilità delle infrastrutture e all'uso di tecnologie deepfake, oltre alle violazioni convenzionali dei dati. La spesa per la sicurezza informatica da parte dei consumatori, delle imprese e dei governi dovrebbe aumentare strutturalmente.

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

CONTABILITÀ E BILANCI

SOTTORIVA C., *Il reporting finanziario* secondo i principi contabili internazionali, Prima Edizione, McGraw-Hill, Milano, 2022, I-X, pagg. n. 494, 43,00 euro.

Il Decreto Legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, recante “*Esercizio delle opzioni previste dall’articolo 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 in materia di principi contabili internazionali*”, prevede la possibilità di adottare i principi contabili internazionali IAS/IFRS anche da parte delle società non quotate purché superino i parametri di cui all’art. 2435-bis del Codice Civile. La riforma della redazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato di cui alla Direttiva 2013/34/UE e recepita nel nostro Paese con il Decreto Legislativo 18 agosto 2015, n. 139 ha introdotto nel sistema contabile europeo e nazionale il riferimento ai principi contabili internazionali avuto riguardo all’applicazione del criterio del costo ammortizzato, alla effettuazione del c.d. “impairment test” e ai fini della valutazione degli strumenti finanziari. Ne consegue la necessità di conoscere i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Il volume ha l’obiettivo di favorire la comprensione dei principali principi contabili internazionali facendo riferimento alle più ricorrenti problematiche di rappresentazione contabile e di natura valutativa che le imprese industriali, commerciali e di servizi devono affrontare in sede di redazione del bilancio di esercizio e dei bilanci infrannuali. Lo sviluppo dei singoli Capitoli segue l’ordine di esposizione e di elencazione che generalmente viene adottato all’interno del prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria e all’interno del prospetto del conto economico. Non quindi la mera elencazione dei singoli IAS/IFRS ma una loro lettura integrata all’interno delle principali classi di valore analizzando le principali problematiche di classificazione, di valutazione e di informativa nelle note al bilancio.

All’interno di ogni Capitolo singoli Approfondimenti agevolano la lettura nell’identificare le tematiche di maggior interesse e a cui dedicare maggiore attenzione in sede di redazione di un bilancio secondo gli standard contabili internazionali.

Singoli box danno evidenza di concreti esempi dell’informativa fornita nel bilancio da alcune società IAS adopter italiane.

Completa il contributo di Claudio Sottoriva l’insieme ragionato dei prin-

cipali “Concetti chiave” proposti nei Capitoli del volume, l’elenco dei principi contabili internazionali omologati dall’Unione Europea fino al 30 novembre 2022 ed una aggiornata bibliografia.

Un testo utile per amministratori non esecutivi di società quotate e per amministratori indipendenti, nonché per componenti di collegi sindacali, CFO e dirigenti preposti e, in generale, per tutti coloro che intendono svolgere con responsabilità e diligenza un incarico in società che redigono i propri rendiconti secondo gli standard internazionali in un contesto di rigorosa efficacia ed efficienza della buona governance aziendale.

TETTAMANZI P., MINUTIELLO V. (a cura di), *Il bilancio degli enti del terzo settore*, Guerini next, Milano, 2023, pagg. n. 296, 26,00 euro.

Il tema della sostenibilità e degli indicatori ESG è sempre più centrale per le imprese di ogni settore. Nel contesto non profit, l’entrata in vigore del Codice del Terzo Settore ha sancito l’inizio di una riforma di tale comparto, evidenziando il ruolo di quest’ultimo come punto di incontro tra le istituzioni pubbliche e il settore privato. Quali sono i mezzi per raggiungere le finalità sociali richieste agli ETS? Qual è l’impatto delle recenti riforme in ambito giuridico e contabile? Quali sono i benefici fiscali di cui godono gli Enti del Terzo Settore, e a fronte di quali impegni? Il presente volume si propone di rispondere a questi e altri quesiti, con un’analisi approfondita sulla realtà degli ETS nel nostro Paese, arricchita dalla presentazione di casi studio.

CORPORATE GOVERNANCE

NOTARI M., MONTALENTI P. (a cura di), *Nuova società quotata: tutela degli stakeholders, sostenibilità e nuova governance*, Collana “Quaderni di giurisprudenza commerciale”, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2022, pagg. n. 301, 35,00 euro.

Il volume raccoglie gli atti del convegno annuale organizzato dalla Fondazione Courmayeur Mont Blanc, unitamente al Centro Nazionale di Prevenzione e Difesa Sociale (CNPDS), sul tema “*La nuova società quotata: tutela degli stakeholders e nuova governance*” tenutosi il 9 aprile 2021. Si tratta delle due anime, diverse ma collegate, delle più recenti linee evolutive delle società aperte al mercato: il tema è complesso, articolato, denso di novità e reso più problematico dagli effetti della crisi pandemica. Gli atti del convegno affrontano le diverse prospettive di analisi degli argomenti in oggetto: dall’evoluzione dell’interesse sociale (tutela degli *stakeholders* e *Environmental Social Governance*) al nuovo codice di *Corporate Governance*, dalle fondazioni industriali alle politiche di remunerazione, dal ruolo degli investitori istituzionali alla risposta alla crisi economico-finanziaria. Nelle relazioni e negli interventi

alla tavola rotonda, gli studiosi della materia e i protagonisti del mercato e delle istituzioni hanno anche avuto modo di individuare i nuovi interrogativi che, su questi temi, sono emersi in conseguenza della situazione emergenziale dovuta al Covid 19.

DIRITTO COMMERCIALE

ABRIANI N., COSTI R., *Diritto societario, digitalizzazione e intelligenza artificiale*, Collana “Quaderni di giurisprudenza commerciale”, Giuffrè Francis LeFebvre, Milano, 2022, pagg. n. 374, 33,25 euro.

Autorevoli studiosi affrontano i riflessi sul diritto societario della sempre più intensa digitalizzazione e dell'applicazione dell'intelligenza artificiale al mondo delle società da molteplici punti di vista. Gli argomenti trattati sono infatti cruciali e ruotano intorno alla società degli algoritmi e all'Intelligenza Artificiale, che sta conducendo a una forte trasformazione in ogni settore. Il volume offre un quadro aggiornato degli inediti problemi che legislatori, interpreti e operatori saranno chiamati ad affrontare nel campo in esame, illustrandone i principali corollari — in primo luogo, in punto di nuove forme di organizzazione delle imprese e di connessi doveri e responsabilità di chi è chiamato ad amministrarle — e prospettando prime ipotesi di soluzione, anche alla luce dell'imminente approvazione dell'AI Act.

ECONOMIA AZIENDALE

MAGLIOCCA P., *Sfide e opportunità della digital revolution. Imprese, università e civil society*, Franco Angeli, Milano, 2023, pagg. n. 150, 19,99 euro.

Il tema della conoscenza, del suo rilievo e della necessità di una sua crescita continua rappresenta il filo conduttore dei diversi contributi collezionati in questo volume. Scopo degli autori è quello di incoraggiare coloro che sono coinvolti, a vario titolo, nei processi di formazione a pensare all'evoluzione tecnologica come un'opportunità, driver e, al tempo stesso, veicolo di cambiamento. In tal senso, la trasformazione digitale rappresenta la più grande sfida e il più grande strumento di crescita e gestione delle conoscenze: una sfida che può essere affrontata soltanto ponendo gli individui, le loro abilità e le loro potenzialità, al centro di questa immensa rivoluzione.

SECCHI R. (A CURA DI), *Supply Chain management e intelligenza artificiale. Migliorare i processi e la competitività aziendale*, Guerini next, Milano, pagg. n. 200, 20,50 euro.

L'intelligenza artificiale applicata alla gestione delle *Operations* e della *Supply Chain* rappresenta una straordinaria opportunità per la competitività delle aziende. Può infatti impattare in misura rilevante sui costi, sulla produttività degli operatori e degli impianti, sulla qualità dei processi e dei prodotti, sulla riduzione delle scorte, sui livelli di servizio. Tali risultati non sono però scontati. I progetti di adozione dell'IA in ambito industriale sono caratterizzati da livelli di complessità molto elevati, ed è indispensabile essere preparati per poter affrontare e governare la transizione da una gestione tradizionale a quella guidata dagli algoritmi. Gli autori, attraverso casi concreti, descrivono le applicazioni più interessanti, i principali benefici conseguibili e come superare le barriere tecniche e organizzative.

VALUTAZIONE D'AZIENDA

BINI M., *La valutazione degli intangibili. Business Combinations e purchase price allocation*, Egea, Milano, 2023, pagg. n. 994, 120,00 euro.

Le valutazioni a fini di bilancio costituiscono un campo di specializzazione sempre più importante. In quest'ambito le valutazioni di attività intangibili rappresentano un'ulteriore area di competenze specifiche, al punto che negli Stati Uniti è stata avanzata la proposta da parte di organizzazioni professionali di esperti di valutazione di istituire un esame di accreditamento per la loro valutazione. La valutazione di intangibili a fini di bilancio richiede un *common body of knowledge* da parte di esperti contabili, di esperti di valutazione e di revisori. Il volume vuole rappresentare le logiche, i criteri e le peculiarità di questo comune terreno di conoscenze interdisciplinari e si rivolge oltre che agli esperti di valutazione anche agli esperti contabili. Le attività intangibili spiegano una parte sempre più rilevante del prezzo di acquisto riconosciuto nelle operazioni di acquisizione e fusione e i principi contabili internazionali obbligano a rilevare le attività intangibili acquisite nell'ambito delle *business combination*. Gli intangibili debbono essere rilevati a *fair value* alla data della acquisizione del controllo dell'entità acquisita. Il processo di allocazione del prezzo di acquisto della *business combination* prende il nome di *Purchase Price Allocation* (PPA). Il volume illustra i principali criteri per identificare gli intangibili acquisiti; per stimarne la vita utile; per distinguere fra intangibili a vita definita e a vita indefinita; per stimarne il *fair value* sulla base di una pluralità di tecniche di valutazione. Con riguardo a queste ultime il volume illustra tutti i principali criteri utilizzati in ambito internazionale riconducibili agli approcci del costo, del

reddito e di mercato. Il volume analizza anche i criteri di stima delle passività potenziali (*earn-out* e *claw back*), delle attività da indennizzo, dei diritti propri riacquistati e delle attività difensive e illustra le tecniche con cui giudicare la ragionevolezza dei risultati e la qualità del processo di PPA. Le valutazioni a fini di bilancio fanno riferimento a due principali configurazioni di valore: il *fair value* e il valore d'uso. Nell'ambito delle valutazioni a fini di PPA tutte le attività e le passività dell'entità acquisita devono essere riespresse a *fair value*. Tuttavia, dopo la PPA le attività intangibili a vita indefinita sono assoggettate a *impairment test* almeno una volta all'anno e, a questi fini, il valore recuperabile di una *Cash Generating Unit* (CGU) o di una attività è rappresentato dal maggiore tra il *fair value* e il valore d'uso. Il volume illustra, infine, le relazioni fra il prezzo di acquisto e tre diverse configurazioni di valore: valore per il *management*, *fair value* e valore d'uso.

CONDIZIONI DI ABBONAMENTO PER IL 2023

Unione europea	€ 165,00
Paesi extra unione europea	€ 240,00
Prezzo di un singolo numero	€ 40,00
(Extra U.E. € 60,00)	

Sconto 10% per gli iscritti agli Ordini professionali, Associazioni professionali, Università.

Le annate arretrate a fascicoli, dal 2015 fino al 2022, sono disponibili fino ad esaurimento scorte.

RIVISTA ON-LINE ALL'INTERNO DI "BIBLIOTECA RIVISTE" DAL 1975

U.E. € 125,00*

*IVA ESCLUSA

La rivista on-line riproduce, in pdf, i contenuti di ogni fascicolo dall'anno indicato fino all'ultimo numero in pubblicazione.

La sottoscrizione dell'abbonamento garantisce un accesso di 365 giorni dalla data di sottoscrizione.

In seguito alla sottoscrizione sarà inviata all'abbonato una password di accesso.

Il sistema on-line Biblioteca Riviste permette la consultazione dei fascicoli attraverso ricerche:

- full text;
- per estremi di pubblicazione (numero e anno fascicolo);
- per data.

In caso di sottoscrizione contemporanea a due o più riviste cartacee tra quelle qui di seguito indicate **sconto 10% sulla quota di abbonamento:**

	Unione europea	Paesi extra Unione europea
Banca borsa titoli di credito	€ 185,00	€ 275,00
Diritto del commercio internazionale	€ 185,00	€ 275,00
Giurisprudenza commerciale	€ 235,00	€ 360,00
Rivista dei dottori commercialisti	€ 165,00	€ 240,00
Rivista delle società	€ 170,00	€ 250,00

Gli sconti non sono cumulabili

L'abbonamento alla rivista cartacea decorre dal 1° gennaio di ogni anno e dà diritto a tutti i numeri relativi all'annata, compresi quelli già pubblicati.

Il pagamento può effettuarsi direttamente all'Editore:

- con versamento sul **c.c.p. 721209**, indicando chiaramente gli estremi dell'abbonamento;
- a **ricevimento fattura** (riservata ad enti e società);
- acquisto on-line tramite sito "shop.giuffre.it"
- oppure tramite gli **Agenti Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A.**, a ciò autorizzati (cfr. <https://shop.giuffre.it/shop>).

Il rinnovo dell'abbonamento deve essere effettuato entro il 31 marzo di ciascun anno.

I fascicoli non pervenuti all'abbonato devono essere reclamati al ricevimento del fascicolo successivo. Decorso tale termine si spediscono, se disponibili, contro rimessa dell'importo.

Le comunicazioni in merito a mutamenti di indirizzo vanno indirizzate all'Editore.

Per ogni effetto l'abbonato elegge domicilio presso la Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A. Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano.

Per ogni controversia, sarà competente esclusivamente il Foro di Milano.

Corrispondenza, manoscritti, pubblicazioni, periodici debbono essere indirizzati alla Direzione della Rivista.

INDICAZIONI PER LA PREDISPOSIZIONE E L'INVIO DEI CONTRIBUTI

I contributi destinati alla sezione "**dottrina**" devono essere presentati in formato word; la lunghezza massima è di 25 cartelle; ogni cartella deve essere redatta in carattere Times New Roman 12, interlinea singola, 3 cm di margine per lato; il titolo non deve superare le due righe; il nome dell'autore deve essere riportato senza titoli professionali o accademici; i paragrafi devono essere indicati con titoli specifici, numerati ed evidenziati in grassetto.

Deve essere predisposta una sintesi dell'articolo in lingua inglese (*abstract*), di estensione non superiore a 20 righe, contenuta in un box riquadrato dopo il titolo.

I riferimenti bibliografici devono essere lasciati all'interno del testo nella forma nome dell'autore/anno della pubblicazione (esempio: Rossi 2008); la bibliografia, in ordine alfabetico per autore, deve essere inserita dopo il testo e deve uniformarsi ai criteri seguenti:

a) per i volumi: cognome e iniziale/i del nome dell'autore (o nome dell'ente), titolo in corsivo, editore ed anno di pubblicazione. Ad esempio: Rossi M., *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè 2008.

b) per gli articoli tratti da riviste: cognome e iniziale/i del nome dell'autore (o nome dell'ente), titolo in corsivo, nome della rivista, numero del volume della rivista ed anno di pubblicazione, numero della pagina iniziale. Esempio: Rossi M., *Le valutazioni di bilancio*, Rivista dei dottori commercialisti 1/2008, pag. 80 e ss.

Le note, pertanto solo di commento e di riferimento bibliografico, devono essere contenute il più possibile.

Ai fini della procedura di referaggio, il nome dell'autore sarà riportato sotto al titolo dell'articolo (senza titoli professionali o accademici) solo nella versione finale; l'autore deve inviare la bozza in forma anonima, espungendo il nome dall'intestazione (lasciando al suo posto dei puntini) e avendo cura che in nessuna altra parte del lavoro siano contenute citazioni o riferimenti che possano far risalire all'identità dell'autore medesimo.

I contributi destinati alla sezione "**attualità e pratica professionale**" devono rispettare i medesimi standard previsti per i contributi della sezione "dottrina"; non devono superare le 12 cartelle, non è richiesto per essi l'*abstract* in inglese e non devono essere proposti in forma anonima.

Gli articoli devono essere spediti via e-mail all'indirizzo redazione-rdc@odcec.mi.it.

L'autore deve indicare indirizzo e recapito telefonico ed allegare una breve nota informativa bio-bibliografica.

I contributi pubblicati in questa rivista potranno essere riprodotti dall'Editore su altre proprie pubblicazioni in qualunque forma.

Autorizzazione del Tribunale di Milano al n. 1534 del 29 agosto 1949
R.O.C. n. 6569 (già RNS n. 23 vol. 1 foglio 177 del 2/7/1982)



Publicità inferiore al 45%
Stampato da Galli Edizioni S.r.l. - Varese



21101957