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

N. 3 - Luglio-Settembre 2021

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

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

GIUFFRÈ
GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

COMITATO DIRETTIVO

GIUSEPPE BERNONI - MARCELLA CARADONNA - SERGIO CARAMELLA
ERNESTO FRANCO CARELLA - MICHELE CASINI - VITTORIO CODA - LINO DE VECCHI - SERGIO GALIMBERTI - ALBERTO GIUSSANI - LUIGI GUATRI - MICHAELA MARCARINI - MASSIMO MIANI - GIOVANNI NAPODANO - ANTONIO ORTOLANI
UGO POLLICE - ANGELO PROVASOLI - ALESSANDRO SAVORANA - GIOVANNI SIANO - ALESSANDRO SOLIDORO - AMIR SONGHORIAN - GIANBATTISTA STOPPANI
TULLIO TURRI - ROBERTA ZORLONI

COMITATO SCIENTIFICO

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

REDAZIONE

DOTTRINA: GIOVANNI MARIA GAREGNANI (COORDINATORE)
ATTUALITÀ E PRATICA PROFESSIONALE: MASSIMILIANO NOVA (COORDINATORE):
- PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI: MICHELE CASÒ
- PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE: ANDREA AMADUZZI - GIOVANNI LIBERATORE
- CORPORATE GOVERNANCE: ROSALBA CASIRAGHI - STEFANO FORTUNATO
- ALTRI TEMI IN MATERIA ECONOMICO-AZIENDALE: MASSIMILIANO NOVA
- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE: MARIO NOTARI - MARCO VENTORUZZO
- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSUALE: ALESSANDRO SOLIDORO
- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA: GIANMARIA CHIARAVIGLIO - LUCA TROYER
- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA: FRANCESCO TUNDO
- GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE: GIUSEPPE MARINO

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

SEGRETERIA DI REDAZIONE

VALENTINA CORTELLAZZI - STEFANO PASETTO

DIREZIONE

MARCO REBOA (direttore responsabile) - GIOVANNI MARIA GAREGNANI (direttore scientifico)
MASSIMILIANO NOVA (co-editor responsabile di Attualità e Pratica Professionale)
MICHELE CASÒ (co-editor) - SILVANO CORBELLA (co-editor) - GIMEDE GIGANTE (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 Busto Arsizio, 40 - 20151 Milano - tel. 02/38.089.200 - fax 02/38089432
Internet: http://www.giuffre.it - e-mail: vendite@giuffre.it
PUBBLICITÀ: casa editrice Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A.,
Servizio Pubblicità - **via Busto Arsizio, 40 - 20151 Milano - tel. 02/38.089.335 - fax 02/38089426**
e-mail: periodici@giuffre.it

RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

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

SOMMARIO

Pag.

Dottrina

LE GESTIONI PATRIMONIALI INDIVIDUALI DEGLI INVESTIMENTI IN TITOLI: PROFILI DI SALVAGUARDIA DEL PATRIMONIO, DI BILANCIO E DI CONTABILITÀ (di LUIGI PUDDU, ALESSANDRO MIGLIAVACCA e CHRISTIAN RAINERO) 335

Quando le imprese hanno un eccesso di risorse finanziarie rispetto alle loro necessità a breve termine ("risparmi"), possono decidere di effettuare investimenti in portafogli di strumenti finanziari, sovente assegnando la gestione a un intermediario autorizzato. Le aziende del terzo settore, le società commerciali e finanziarie, e gli enti pubblici, utilizzano l'attività di investimento finanziario per scopi diversi. Per ognuna di queste diverse tipologie di azienda, indipendentemente dalla modalità di gestione (intermediata o diretta), il monitoraggio contabile continuo degli investimenti assume un'importanza strategica, di acquisizione di informazioni utili, e dovrebbe, per questo motivo, avvenire sempre da un punto di vista analitico e mai sintetico. Questo articolo analizza le finalità e le tipologie di investimento più comuni, per poi affrontare gli aspetti di valutazione e gestione contabile e di bilancio degli investimenti finanziari. L'articolo evidenzia l'importanza di una contabilità analitica di ogni investimento finanziario, maggiormente consigliabile rispetto a una registrazione in conto unico di tutto il portafoglio. I principi esposti in questo contributo sono applicabili a qualsiasi tipo di azienda, indipendentemente dal principio contabile (OIC, IAS/IFRS) e metodo di valutazione adottato di volta in volta (costo storico o valore corrente).

Attualità e pratica professionale

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

« *Le immobilizzazioni immateriali nello Ias 38, nell'Oic 24 e nei controlli della Corte dei Conti* ex *legge n. 259/1958* » (di GIAN MATTEO CIAMPAGLIA)..... 359

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

« *Il processo di* impairment test post *Covid-19: informativa e pratiche valutative nei bilanci 2020. Un'analisi preliminare* » (di FEDERICA DONI e GIOVANNI LIBERATORE) 381

Attualità in tema di: Le raccomandazioni delle Nazioni Unite per la valutazione dei terreni "unregistered" – IVSC: Mitigating valuation risks arising from the new EU Restructuring Directive – IVSC Perspectives Paper: A Framework to Assess ESG Value Creation – IVSC Perspectives Paper: The Art of Valuing Personal Property – La riforma dell'IBOR – Convegno OIV sulla valutazione d'azienda post-Covid 412

CORPORATE GOVERNANCE

Attualità in tema di: Rapporto CONSOB sulla corporate governance delle società quotate per il 2020 – Fine del regime temporaneo CONSOB di trasparenza rafforzata su variazioni delle partecipazioni rilevanti e dichiarazioni degli obiettivi di investimento – Relazione unitaria di controllo societario del collegio sindacale incaricato della revisione legale dei conti realizzata dal CNDCEC – Proposte legislative della Commissione Europea relative a "Finanza sostenibile e tassonomia" – Nuove disposizioni per la procedura di valutazione dell'idoneità degli esponenti di banche e altri intermediari di Banca d'Italia – Esito di CONSOB sulla "Pubblicazione su base volontaria della dichiarazione di carattere non finanziario (DNF)" – Aggiornamento del documento del CNDCEC sui verbali del collegio sindacale di società non quotate – Parametri di CONSOB per l'individuazione dei soggetti da sottoporre a controllo per le Dichiarazioni di carattere non finanziario (DNF) – Modifiche ai regolamenti di Borsa Italiana – Consultazione pubblica della BCE sulla bozza di modifica della "Guida alla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità" 421

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

Massime in tema di: Pagamento di un corrispettivo "eccessivo" rispetto al valore reale del complesso di azioni sottoscritte in sede di aumento del capitale sociale – Necessità di indicare nel verbale assembleare i motivi per i quali viene disposta la revoca dei sindaci – Per l'esclusione del socio in una società semplice è sufficiente la raccolta di singole manifestazioni di volontà idonee a formare la maggioranza – Il diritto di credito degli eredi del socio defunto di una società in nome collettivo, composta da due soli soci, prevale sullo scioglimento della società per mancata ricostituzione della pluralità dei soci, se il socio superstite aveva optato per la liquidazione della quota – Presupposti per l'applicazione dell'art. 2497 c.c. nell'ipotesi in cui il potere di eterodirezione competa ad un ente locale – Non rilevabilità d'ufficio, da parte del giudice di merito, della nullità di una delibera del consiglio di amministrazione di una società cooperativa, una volta decorso il termine triennale di decadenza – Annullabilità della delibera di società per azioni ex *art. 2377, comma 2, c.c. avente ad oggetto la modifica della clausola statutaria relativa alla modalità di ripartizione degli utili* 429

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSUALE

Massime in tema di: Sovraindebitamento – Liquidazione del patrimonio – Credito bancario – Superamento del limite di finanziabilità – Quotazioni OMI – Fallimento – Ricorso per dichiarazione di fallimento – Accertamento

del credito – Giudizio sommario ed incidentale – Simulazione di contratto – Accertamento dichiarativo ordinario – Inammissibilità del ricorso – Impresa Sociale – Attività commerciale – Irrilevanza – Rigetto – Procedure Concorsuali – Completamento delle attività – Liquidazione compenso – Ultrattività del Tribunale – Competenza sulla liquidazione – Credito sub-iudice – Assenza indici insolvenza – Rigetto 437

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

Massime commentate in tema di: Responsabilità dei sindaci per concorso nel reato di bancarotta – turbativa d'asta (art. 353 c.p.) in caso di frazionamento dell'appalto al fine di superare la soglia che rende obbligatorio il bando – Emissione e utilizzo di false fatture – Abusiva concessione di credito – Prescrizione del reato 441

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

« L'espansione della derivazione rafforzata e la frammentazione degli imponibili » (di ROBERTO BABORO) 457

Massime in tema di: Ordinanza interlocutoria – Corte di Giustizia UE – Società di comodo – Esclusione Società di comodo – Ires – Inerenza – Deducibilità – Sezioni Unite – Definizione agevolata – Cartella di pagamento – Controllo automatizzato – Requisiti – Accertamento – Richiesta documentazione – Questionario – Mancata esibizione – Effetti – Imposte indirette – Iva – Cessioni all'esportazione – Dichiarazione d'intenti falsa – Responsabilità – Accesso breve – Acquisizione documenti – Contraddittorio endoprocedimentale – Termine 471

Attualità in materia di: Imposte dirette – Oneri deducibili – Somme restituite all'erogatore e modalità di recupero delle ritenute – Disposizioni applicabili al periodo d'imposta 2020 – Linee guida – Evasione – Contezioso – Consulenza – Servizi ai contribuenti – Agevolazioni – Attività per imposte anticipate – Trasformazione in crediti – Patent box – Marchio storico – Trust estero – Beneficiario italiano – Imposta di successione – Imposte dirette – Ires – Plusvalenze patrimoniali – Pex – Trasferimento della sede all'estero – Holding – Exit Tax 474

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

« Nella dinamica tra le Convenzioni contro le doppie imposizioni e il diritto interno il faro è la maggior tutela del contribuente ». Nota alla sentenza First-Tier Tribunal – Tax Chambre, causa UKFTT 99 TC, del 21 aprile 2021 (di STEFANO DELFINO LA FERLA) 479

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

IVA: Rinvio pregiudiziale – Direttiva 2006/112/CE – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Esenzioni – Articolo 135, paragrafo 1, lettera a) *– Nozioni di "operazioni di assicurazione" e di "prestazioni di servizi relative a dette*

operazioni, effettuate dai mediatori e dagli intermediari di assicurazione" – Articolo 174, paragrafo 2 – Diritto alla detrazione – Prorata di detrazione – Estensione di garanzia su elettrodomestici e altri articoli nel settore dell'informatica e delle telecomunicazioni – Nozione di "operazioni finanziarie"; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Ispezione fiscale – Prestazioni di servizi a titolo di un'attività di agente artistico – Operazioni soggette all'IVA – Operazioni non dichiarate all'amministrazione tributaria e che non hanno dato luogo all'emissione di una fattura – Evasione – Ricostruzione della base imponibile per l'imposta sul reddito – Principio di neutralità dell'IVA – Inclusione dell'IVA nella base imponibile ricostruita; Rinvio pregiudiziale – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 135, paragrafo 1 – Esenzioni – Gestione di fondi comuni d'investimento – Esternalizzazione – Prestazioni fornite da un terzo; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articoli 43 e 45 – Direttiva 2006/112/CE, come modificata dalla direttiva 2008/8/CE – Articoli 44, 45 e 47 – Prestazione di servizi – Luogo di collegamento fiscale – Nozione di "stabile organizzazione" – Locazione di un bene immobile in uno Stato membro – Proprietario di un bene immobile avente la sede sociale sull'isola di Jersey; Rinvio pregiudiziale – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Diritto alla detrazione – Rettifica delle detrazioni – Procedura fallimentare – Normativa nazionale che prevede il diniego automatico della detrazione dell'IVA relativa ad operazioni imponibili anteriori all'avvio di detta procedura; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 205 – Debitore dell'IVA verso l'Erario – Responsabilità in solido del destinatario di una cessione imponibile che ha esercitato il suo diritto alla detrazione dell'IVA consapevole che il debitore di tale imposta non l'avrebbe assolta – Obbligo di tale destinatario di pagare l'IVA non assolta da tale debitore d'imposta nonché gli interessi di mora dovuti in forza del mancato pagamento di tale imposta da parte di quest'ultimo 483

ACCISE: Rinvio pregiudiziale – Regime generale delle accise – Direttiva 2008/118/CE – Articolo 33, paragrafo 3 – Prodotti "immessi in consumo" in uno Stato membro e detenuti per scopi commerciali in un altro Stato membro – Persona debitrice delle accise divenute esigibili per tali prodotti – Persona che detiene i prodotti destinati ad essere forniti in un altro Stato membro – Trasportatore dei prodotti 484

DOGANE: Rinvio pregiudiziale – Tariffa doganale comune – Classificazione doganale – Nomenclatura combinata – Merci composte da materiali diversi – Fibre vegetali – Resina melamminica – Voci 3924 e 4419 – Merci descritte come "bicchieri in bambù" 486

Attualità in materia di: OECD/G20 – Verso regole condivise sulla tassazione del reddito delle imprese multinazionali 488

Altri temi di interesse per la professione

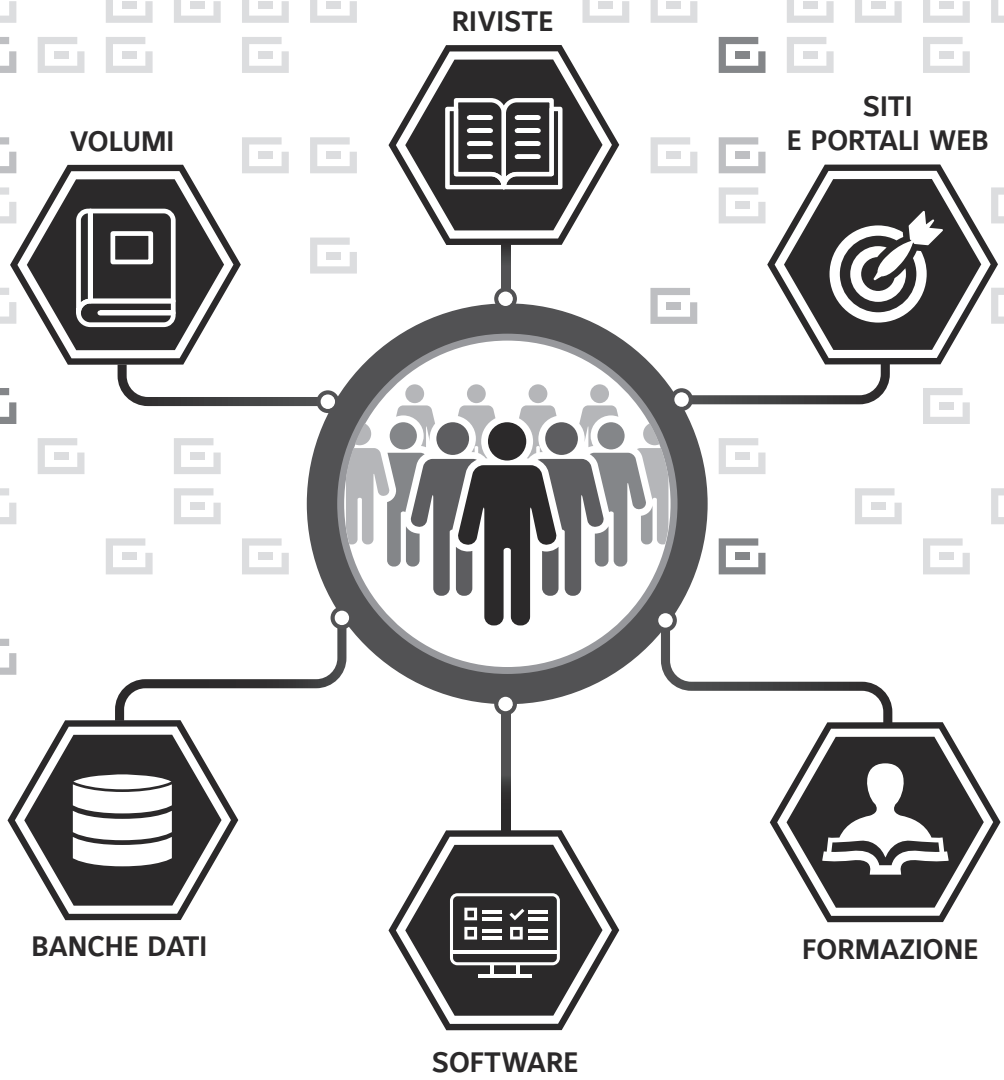
SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

Corporate Governance 491

Economia 492

Valutazioni d'azienda 494

Il tuo Sistema professionale



GIUFFRÈ
FRANCIS
LEFEBVRE

Per maggiori informazioni
chiedi al tuo Agente GFL di fiducia
oppure su:
www.giuffrefrancislefebvre.it
www.shop.giuffre.it

SEGUICI SU

MEMENTO
GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

iMieiCONTRATTI

La soluzione dedicata ai professionisti
per **redigere** in pochi passi **contratti**
a regola d'arte

imieicontratti.it

Per maggiori informazioni e per una prova del servizio, rivolgiti al tuo Agente Giuffrè Francis Lefebvre di zona o vai su *shop.giuffre.it*

GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

MEMENTO
GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

Il metodo che a domanda risponde.

2
EDIZIONI
ALL'ANNO

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

LE GESTIONI PATRIMONIALI INDIVIDUALI DEGLI INVESTIMENTI IN TITOLI: PROFILI DI SALVAGUARDIA DEL PATRIMONIO, DI BILANCIO E DI CONTABILITÀ

di LUIGI PUDDU, ALESSANDRO MIGLIAVACCA e CHRISTIAN RAINERO

***Abstract**: When companies have an excess of financial resources with respect to their short-term needs ("savings"), may decide to acquire financial investments as a part of their assets, often by having them managed by an authorised intermediary (investment bank, asset management company, etc.). Third sector organizations, commercial and financial companies, and public entities use financial investment activity for different purposes. For each of these different types of company, regardless of the mode of management (intermediated or direct), the continuous accounting monitoring of investments assumes a strategic importance, of acquiring useful information, and should, for this reason, always take place from an analytical and never synthetic point of view. This paper analyses the purposes and the most common types of investments, and then deals with the aspects of valuation and accounting and balance sheet management of financial investments. The paper highlights the importance of an analytic accounting of each financial investment, more advisable than a whole-fund single account recording. The principles outlined in this contribution are applicable to any type of company, regardless of the accounting principles (GAAP, IFRS) and valuation method adopted time by time (fair value or historical cost).*

1. Introduzione.

Le aziende, quando sono in situazione di disponibilità liquide superiori al fabbisogno di breve periodo ("risparmio"), possono decidere di investire parte del proprio patrimonio in attività finanziarie, sovente facendole gestire da un intermediario abilitato (banca d'investimento, società di gestione del risparmio, ecc...).

Le aziende del terzo settore, le imprese commerciali e finanziarie, e le aziende pubbliche, utilizzano l'attività di investimento finanziario per finalità differenti.

Per ciascuna di queste diverse tipologie aziendali, a prescindere dalla modalità di gestione (intermediata o diretta), il continuio monitoraggio contabile degli investimenti assume una rilevanza strategica, nell'acquisizione di informazioni utili e dovrebbe avvenire, per questa ragione, sempre da un punto di vista analitico e mai sintetico.

Se da un lato le imprese finanziarie sono soggette a una normativa stringente, con obbligo di rilevazione analitica degli investimenti, e a una vigilanza costante da parte dell'autorità (CONSOB, Banca d'Italia), anche per

le altre tipologie di azienda il trattamento contabile degli investimenti finanziari è di primaria importanza.

In questo articolo si analizzeranno, in primis, gli scopi e le tipologie di investimenti più comuni, per successivamente affrontare gli aspetti di valutazione e di gestione contabile e di bilancio del patrimonio investito in titoli.

I principi indicati in questo contributo sono, ad ogni modo e con le dovute modifiche "stilistiche" nella contabilizzazione, applicabili a qualsiasi tipologia aziendale, a prescindere dal principio contabile e valutativo adottato.

2. Gestione del patrimonio investito in attività finanziarie sotto un profilo di sostenibilità strategia aziendale.

Per le aziende non profit, tra cui gli Enti del Terzo Settore, l'accesso ai mercati finanziari e la gestione dei patrimoni può essere un valido strumento per la promozione del bene comune, da una prospettiva interna (Bowman 2011) e da una prospettiva esterna (Tekula e Andersen 2019). Tale finalità è principalmente perseguita dalle Fondazioni, le quali sono dotate di surplus finanziari talvolta di notevoli dimensioni. Queste tipologie aziendali si collocano quindi a "metà strada" tra il privato cittadino (dotato di surplus finanziario) e le aziende di produzione, in quanto il denaro è finalizzato a scopi istituzionali prescritti dal fondatore.

Dal punto di vista interno, l'investimento è finalizzato alla conservazione del patrimonio conferito inizialmente e delle donazioni via via ottenute, in particolare nel caso delle Fondazioni, e per il suo sfruttamento a fini di copertura degli oneri della gestione istituzionale dell'ente (Coe 2011), per la riduzione della volatilità dei proventi (Mitchell e Calabrese 2019) e per il perseguimento dei suoi scopi e del bene comune.

L'acquisto di strumenti finanziari, o la gestione del patrimonio effettuata da un ente abilitato (Banca, SIM, SGR), trova infatti la sua utilità nell'indirizzare i patrimoni conferiti e le donazioni verso lo scopo istituzionale prefissato dall'ente.

A questo scopo, lo strumento finanziario diventa un "veicolo" che consente di spostare nel tempo e mettere a frutto la disponibilità finanziaria attuale, così da poter coprire costi di gestione di periodi immediati o successivi, attraverso il beneficio di proventi sul capitale investito quali interessi e dividendi, o ancora tutelando e accrescendo il patrimonio aziendale, che può essere successivamente sfruttato con un valore accresciuto dalle plusvalenze.

Per le aziende finanziarie, tra cui banche, Fondazioni di origine bancaria e assicurazioni, l'investimento in attività finanziarie costituisce l'oggetto tipico della propria attività operativa e uno degli scopi primari del settore. Attraverso tale attività è possibile che avvenga quella fondamentale intermediazione di risorse monetarie tra soggetti dotati di surplus finanziario (privati e famiglie, investitori istituzionali, aziende del terzo settore) e sog-

getti tipicamente in deficit finanziario (imprese e altre aziende, pubbliche e private) (Palea 2010). In queste aziende è possibile distinguere in modo significativo gli investimenti a lungo termine, strategici e capaci di spostare il valore del denaro nel tempo, e gli investimenti speculativi, che consentono di variare il valore dell'attività finanziaria nel breve periodo, sfruttando le volatilità di mercato.

Quando si tratta di imprese commerciali, invece, spesso l'investimento in attività finanziarie è effettuato a scopi strategici, per l'acquisizione del controllo su fasi del processo produttivo non svolte direttamente dall'azienda, o per la creazione di sinergie operative. Sono un tipico esempio i gruppi aziendali, in cui entità giuridiche diverse cooperano ad un unico scopo economico attraverso una direzione coordinata da un soggetto capogruppo (Brusa 2013).

Per le aziende pubbliche, infine, l'investimento in attività speculative è fortemente sconsigliato, in quanto il denaro e le disponibilità finanziarie delle stesse derivano da prelievi forzosi (imposte, tasse, contributi) sui privati cittadini e sulle imprese. D'altro canto, l'investimento finanziario di lungo periodo può costituire l'ossatura del servizio pubblico territoriale, in particolare come avvenuto con le privatizzazioni degli ultimi decenni. Attraverso il sistema dei gruppi pubblici locali, infatti, aziende private erogano servizi di utilità pubblica territoriale e sono partecipate da soggetti pubblici aventi l'autorità governativa e politica sul territorio stesso, fornendo così servizi pubblici in un contesto di economia di mercato (Puddu et al. 2018).

Per le imprese commerciali e per le aziende pubbliche, l'investimento finanziario riveste quindi un ruolo strategico dal punto di vista interno, e l'intento speculativo è piuttosto limitato e residuale.

Diversamente, invece, per le aziende del terzo settore, l'investimento finanziario può avere sia intento strategico, pur anche avvenendo con le modalità tipiche degli investimenti speculativi. Infatti, non vi è necessità che un'azienda del terzo settore detenga un determinato titolo fino alla scadenza, ma può commerciarlo secondo le metodiche del trading, sempre e comunque nell'ottica di preservare il patrimonio aziendale e generare redditi finanziari, necessari alla copertura delle perdite operative e alla durabilità dell'azienda.

3. Scopi "esterni" dell'attività di investimento finanziario.

Oltre alle motivazioni strategiche interne che, come visto, sono differenziate a seconda della tipologia aziendale, dal punto di vista esterno occorre considerare che sta assumendo una sempre maggiore rilevanza la finanza finalizzata al finanziamento di attività meritevoli e mirate alla generazione di impatti sociali e ambientali positivi.

Gli effetti del cambiamento climatico di origine antropica, uniti a una sempre crescente consapevolezza e del rispetto dei diritti umani e sociali

fondamentali, hanno condotto a un incremento esponenziale dell'attenzione delle comunità internazionali verso la necessità di una transizione a un modello di sviluppo economico e sociale sostenibile (Adams, Druckman, e Picot 2020). Vi è stata una crescente presa di posizione a livello istituzionale, con l'adozione di accordi internazionali sin dagli anni '90, dei quali l'Agenda per lo Sviluppo Sostenibile 2030 dell'ONU e gli Accordi di Parigi sul Cambiamento Climatico rappresentano i più recenti e di ampio respiro.

Diversi sono stati anche gli interventi normativi a livello internazionale e nazionale, che hanno portato un gran numero di economie sviluppate sulla strada della transizione a un modello sostenibile di gestione dell'economia e delle imprese. L'Unione Europea, in particolare, ha stilato un piano di azione, denominato Green Deal Europeo ("Patto Verde") (1) e scaturito nel regolamento europeo n. 2018/1999. Tale norma si propone di "promuovere l'uso efficiente delle risorse passando a un'economia pulita e circolare" e "ripristinare la biodiversità e ridurre l'inquinamento", con il sostanziale obiettivo di dimezzare le emissioni di agenti inquinanti entro il 2030 e di raggiungere la neutralità climatica entro il 2050 (cd. Obiettivo "emissioni zero"[9]).

Allo scopo di conseguire questi obiettivi, l'Unione Europea si è prefissata di investire, in prima persona, e di promuovere investimenti privati in attività che sviluppino tecnologie rispettose dell'ambiente, che sostengano l'innovazione sociale e tecnologica, che introducano forme di trasporto più pulite ed economiche, che riducano l'impatto delle risorse fossili sul settore energetico, in modo tale da migliorare gli standard ambientali mondiali, anche attraverso partnership con soggetti internazionali, e che promuovano la transizione dal modello capitalistico del consumo al modello di economia circolare del riciclo e riuso delle risorse. Tra gli altri interventi, si ricorda la possibilità per le aziende di emettere i cosiddetti Titoli Verdi, o Green Bond (2), e altri titoli di debito "ad impatto sociale".

Tale cammino strategico dell'Unione Europea, recentemente, è stato implementato anche nel Piano di Recupero Europeo (Recovery Plan) (3) per la ripresa economica post crisi economico-sociale portata dalla pandemia del 2020-2021, sostanziandosi a livello nazionale nei vari Piani Nazionali di Resistenza e Resilienza (PNRR). A livello italiano, il Piano è stato recentemente approvato e prevede lo stanziamento di 191,5 miliardi di euro in aree tematiche tutte collegate a questi aspetti di sostenibilità socio-ambientale ed economica, di cui 59,47 miliardi collegati agli aspetti di "M2. Rivoluzione verde e transizione ecologica" (4).

Per le imprese commerciali, il profilo di investimento finanziario "verde" assume una rilevanza fondamentale, in quanto esse saranno i ricettori delle

---

(1) https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_it.
(2) https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-green-bond-standard_it.
(3) https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_it.
(4) https://www.governo.it/sites/governo.it/files/PNRR_0.pdf.

risorse finanziarie, e quindi il soggetto deputato a guidare attivamente il cambiamento di modello economico prospettato dall'ONU, dall'Unione Europea, e dal Governo Italiano nel proprio Piano Nazionale di Resistenza e Resilienza (PNRR).

Le aziende finanziarie, sia imprese (banche e assicurazioni), sia nonprofit (Fondazioni di origine bancaria) saranno l'intermediario che consentirà l'indirizzo e la gestione responsabile delle risorse, assumendo un ruolo chiave nell'attivazione del processo di transizione e nello stimolo all'investimento sostenibile.

Le aziende pubbliche saranno gli organi di comando deputati alla regolamentazione di tali trasferimenti e al monitoraggio della transizione, avendo un ruolo di coordinamento in questo importante processo.

Le aziende non profit, al pari delle imprese commerciali, saranno oggetto recipiente e soggetto attivo nella guida della transizione economica. Allo stesso tempo, per le aziende non profit, e in particolare le Fondazioni, la possibilità di investire in titoli che sostengano attività sostenibili deve essere considerata una priorità assoluta (O'Brien e Craig 2020). Infatti, sovente, le Fondazioni sono dotate di un capitale a titolo di Fondo di Dotazione di rilevante entità, derivante da lasciti testamentari o da operazioni filantropiche. L'utilizzo di questo patrimonio deve essere quindi finalizzato alla durabilità aziendale *in primis*, con copertura dei costi di gestione dell'attività. Ad ogni modo, ogni surplus patrimoniale che venga spostato nel tempo attraverso investimenti in strumenti finanziari, dovrebbe essere finalizzato a sua volta ad uno scopo di facilitare e finanziare attività sostenibili.

Diventa così di primaria importanza una gestione attenta e accurata del proprio patrimonio investito in titoli, per consentire sia la durabilità dell'azienda, sia la redditività finanziaria del patrimonio investito per la copertura degli oneri di gestione istituzionale futuri, e sia il supporto di attività meritevoli.

Allo scopo di consentire l'accurata gestione, da un lato sono disponibili le linee guida per la finanza sostenibile (5), che prevedono anche le informazioni che le aziende dovrebbero fornire agli investitori (6) per consentire una conscia gestione degli investimenti, nonché metodologie per la misurazione e trasparenza degli impatti socio-ambientali ESG (7).

La duplicità di scopi, interni ed esterni, dell'investimento finanziario nelle diverse tipologie aziendali, rende necessario un sistema contabile che sia in grado di monitorare costantemente le informazioni relative alla gestione del portafoglio titoli, onde consentire alle diverse tipologie aziendali di

(5) https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_it.

(6) https://ec.europa.eu/info/files/190618-climate-related-information-reporting-guidelines-overview_it.

(7) https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_it.

perseguire attivamente i profili di salvaguardia, redditività e sostenibilità degli investimenti in attività finanziarie.

4. Panoramica generale sugli strumenti e sui mercati finanziari.

In finanza, per strumento finanziario si intendono quei contratti che permettono di trasferire la moneta nello spazio (come ad esempio gli strumenti finanziari di pagamento, quali assegni e carte di credito), di conservarne il valore nel tempo (come nel caso dei conti correnti bancari, delle azioni e altri titoli partecipativi, dei prestiti finanziari quali mutui e obbligazioni) o di trasferirne i rischi collegati o sottostanti (assicurazioni, strumenti finanziari derivati di copertura del rischio, ecc...) (8).

Gli strumenti finanziari sono quindi contratti che permettono a una controparte di ricevere una attività finanziaria (denaro (9), benefici, riduzioni di rischi), fornendo in cambio una controprestazione finanziaria (denaro a una data futura, interessi o altri benefici simili, copertura di rischi, diritti di partecipazione); dalla prospettiva dell'investitore, si ottiene un beneficio (o una riduzione di rischi), generalmente futuro, a fronte di un investimento in denaro o in altri mezzi finanziari.

Gli strumenti finanziari possono essere quindi individuati, in linea di massima e ai fini contabili e valutativi, tra due principali categorie (10):

— Azioni e quote di partecipazione al capitale di altri tipi di società (strumenti finanziari che danno diritto alla partecipazione al capitale dell'azienda): azioni, quote di partecipazione, ecc.;

— Titoli di Stato, Obbligazioni e titoli simili (strumenti finanziari che rappresentano un diritto di credito in virtù dell'erogazione di un finanziamento (cd. Titoli di debito)).

Gli strumenti finanziari sono scambiati su "mercati". Un "Mercato" è un "luogo", un tempo fisico e ora quasi totalmente dematerializzato, in cui è possibile scambiare gli strumenti finanziari di qualsiasi natura.

La CONSOB, autorità italiana per la vigilanza dei mercati finanziari, individua la distinzione tra mercato primario, ossia il "luogo" in cui lo strumento finanziario è acquistato al momento dell'emissione, e il mercato secondario, ossia il "luogo" in cui lo strumento finanziario è acquistato da un soggetto diverso dall'emittente.

I mercati più sicuri sono quelli regolamentati, ossia sottoposti a una regolamentazione e vigilanza (es. CONSOB e direttive europee), in cui gli

(8) https://www.consob.it/web/investor-education/strumenti-e-risorse.

(9) Che può essere rappresentato sia da moneta fisica avente corso legale, sia da moneta elettronica digitale regolarmente accettata nei circuiti economici.

(10) Esistono, oltre ai citati titoli, particolari tipologie di operazioni finanziarie, come gli strumenti finanziari derivati, che comportano rischi elevati in merito alla salvaguardia del capitale e della durabilità aziendale.

strumenti finanziari vengono immessi da più intermediari, e gestiti da soggetti (società di gestione del mercato) autorizzati dall'autorità di vigilanza.

La regolamentazione riguarda principalmente la disponibilità di informazioni per il cliente, tali da consentire un acquisto pienamente consapevole e tutelato di strumenti finanziari, in un contesto di "simmetria informativa".

Quando viene a mancare la "simmetria", e si creano quindi "asimmetrie informative", possono sorgere fenomeni di distorsione quali il "moral hazard" (il soggetto beneficiario dei diritti utilizza il denaro per finalità diverse da quelle pattuite o mette in atto comportamenti che non sono tesi alla tutela del capitale ricevuto o alla fornitura dei diritti pattuiti) o la "selezione avversa" (il soggetto acquista uno strumento finanziario per coprire una situazione che, contrattualmente, è considerata un rischio ma, nei fatti, è già avvenuta; questo capita, solitamente, nelle assicurazioni, in cui l'assicurato stipula la polizza per coprire eventi già accaduti o di accadimento certo, ovvero anche nelle società commerciali, quando stipulano nuovo debito in una situazione di insolvenza o crisi) (Hölmstrom 1979; Pauly 1968; Rainero, Coda, e Migliavacca 2020).

5. Livelli di tutela per la salvaguardia del patrimonio.

Definiti gli strumenti finanziari, è quindi possibile delineare le modalità con cui possono essere acquistati. Infatti, quando si procede all'investimento di un patrimonio, il portafoglio titoli di proprietà viene affidato a un gestore patrimoniale o intermediario finanziario (Banca, SIM, SGR). L'intermediario può proporre diverse ipotesi di gestione del portafoglio di investimenti, rientrante in tre principali categorie:

1) Gestione personale del portafoglio;
2) Gestione del portafoglio in regime di "risparmio amministrato";
3) Gestione del portafoglio in regime di "risparmio gestito".

Nella gestione personale del portafoglio (regime della "dichiarazione"), l'investitore tiene a suo carico tutti gli adempimenti di amministrazione e di gestione, ivi compresi gli adempimenti di natura fiscale, dichiarando i redditi e le perdite fiscali generate dalla gestione nella propria dichiarazione dei redditi.

Il regime del "risparmio amministrato", invece, riguarda il caso in cui l'investitore affida i propri risparmi in deposito a un intermediario, generalmente attraverso un contratto di amministrazione e custodia, senza tuttavia delegarne la gestione. L'investitore delega l'intermediario per tutti gli adempimenti di natura fiscale: è l'intermediario a calcolare, per ogni operazione, l'imposta dovuta e a versarla al fisco in base all'aliquota corrente, garantendo il pieno anonimato dell'investitore.

Il regime del "risparmio gestito", infine, prevede che il risparmio sia gestito da un intermediario finanziario specializzato (Banca, Società d'inter-

mediazione mobiliare, fondo comune d'investimento aperto o chiuso e SICAV). Le imposte sui proventi vengono pagate dall'intermediario, che gestisce i risparmi dell'investitore, ed è calcolata sul risultato netto della gestione maturato, confrontando cioè la valorizzazione del portafoglio investimenti alla fine dell'esercizio con quella all'inizio. Pertanto, l'investitore è esente da obblighi nei confronti del Fisco, in quanto ad essi adempie il gestore del suo risparmio e gode del vantaggio dell'anonimato.

In qualsiasi momento, è possibile transitare da un modello ad un altro.

Ciascuna di queste modalità prevede l'esistenza di un conto corrente speciale su cui vengono accreditate (o sottratte) le somme derivanti dalla vendita (o acquisto) dei titoli, ivi compresi i maggiori (o minori) valori derivanti dalla differenza tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita (plus/minusvalenze realizzate). In particolare, si ha una "plusvalenza realizzata" quando il prezzo di vendita è superiore al prezzo di acquisto e una "minusvalenza realizzata", o "perdita", quando il prezzo di vendita è inferiore al prezzo di acquisto del titolo.

Sul medesimo conto vengono accreditati i proventi (es. interessi attivi, dividendi) e gli oneri (commissioni, imposte).

L'attuale impianto normativo per gli intermediari finanziari si fonda su una direttiva europea, valida pertanto in tutta l'Unione previa emanazione di una legge nei singoli Stati membri di riferimento, denominata "MIFID II" (11).

Secondo questa direttiva, gli intermediari finanziari devono classificare l'investitore, che mette a disposizione la provvista monetaria per gli investimenti, secondo una classificazione che separa gli operatori professionali e istituzionali (più competenti e talvolta più propensi al rischio) dai risparmiatori (meno competenti e tendenzialmente avversi al rischio).

Gli intermediari finanziari possono classificare la clientela in una delle tre principali categorie di "competenza finanziaria":

1) Clienti al dettaglio ("risparmiatori"), a cui si applica il massimo livello di protezione previsto dall'ordinamento;

2) Clienti professionali "di diritto", tipicamente società che operano in campo finanziario e aziende di grandi dimensioni;

3) Controparti qualificate, quali soggetti professionali del settore finanziario che operano per soggetti terzi (sia professionali, sia risparmiatori).

Le controparti qualificate e i clienti professionali "di diritto" sono imprese e società che operano nel campo finanziario (banche, società di gestione del risparmio, assicurazioni, ecc...) e aziende di grandi dimensioni e sono soggetti a un livello di protezione inferiore.

Infatti, tendenzialmente, il gestore degli investimenti di questi soggetti ha un maggior panorama di titoli a cui è possibile accedere, e tende a collocare il denaro in strumenti finanziari più rischiosi, anche con minori informazioni e nella ricerca di un rendimento elevato.

---

(11) https://www.consob.it/web/area-pubblica/mifid-2.

I clienti al dettaglio, invece, sono soggetti a maggiori protezioni, proprio con l'obiettivo di tutelare il risparmio privato e salvaguardarne il patrimonio. Inoltre, i flussi informativi sono più frequenti, completi e tesi a far comprendere i rischi e le potenzialità di ciascuno strumento presso cui il gestore alloca le disponibilità monetarie del cliente.

A questo proposito, vi è una stretta relazione tra "rischio di perdita del capitale" e "rendimento" del portafoglio: tanto è maggiore il rendimento quanto più elevato il rischio di perdita del capitale e, viceversa, a bassi rendimenti del portafoglio titoli corrispondono bassi livelli di rischio di perdita del capitale (Palea 2010).

La differenza tra le varie categorie, oltre alla relazione rischio-rendimento, si sostanzia anche in una differente composizione delle commissioni pagate all'intermediario (maggiori nel caso del cliente al dettaglio, più tutelato e per cui l'intermediario svolge "più lavoro"), a fronte di un differente livello di rischio di subire perdite inattese.

Si segnala che la Banca d'Italia ha recentemente istituito un nuovo "Dipartimento Tutela della clientela ed educazione finanziaria" proprio al fine di regolamentare e monitorare puntualmente la tutela della clientela, in particolare "al dettaglio" (consumatori finali), a significare l'estrema importanza che questa tutela riveste per la collettività. Nel caso in cui non si possegga una adeguata capacità di valutazione del rischio ("educazione finanziaria scarsa") è più prudente richiedere di essere trattati quali "clienti al dettaglio", in quanto si fruisce di un livello di tutela e salvaguardia del patrimonio investito maggiore, pur se a fronte di (eventuali) costi di gestione e commissioni più elevate.

6. La valutazione e la contabilizzazione dei titoli.

I titoli e gli strumenti finanziari detenuti dalle aziende possono essere valorizzati secondo alcuni diversi criteri (12):

— il costo storico, ossia il costo di acquisizione dell'attività;

— il costo corrente, ossia il costo che si sosterrebbe per sostituire l'attività ai prezzi attuali (costo di sostituzione);

— il presunto valore di realizzo, ossia il provento che si otterrebbe dalla dismissione dell'attività (anche in condizioni di liquidazione e non necessariamente di scambio su un mercato attivo);

— il valore attuale, ossia il valore dei flussi finanziari che si prevede di

(12) Principi contabili per gli enti non profit - Principio n. 1 "Quadro sistematico per la preparazione e la presentazione del bilancio degli enti non profit", a cura dell'Agenzia per il Terzo Settore di concerto con il CNDCEC e l'OIC (Maggio 2011). Tale principio è richiamato in quanto fornisce una panoramica completa sui diversi possibili valori assunti da un investimento, al di là delle specifiche regolamentazioni dei principi contabili di ciascuna tipologia aziendale.

poter generare attraverso lo sfruttamento dei diritti connessi allo strumento finanziario (dividendi, cedole, interessi, valore di rimborso, ecc...);

— il *fair value*, ossia il valore al quale l'attività può essere scambiata sul mercato.

Il criterio di valutazione di base, previsto dai principi contabili nazionali e dalla normativa civilistica, è il criterio del "costo (storico) di acquisizione" (13). Il costo è rilevato al momento dell'acquisto dello strumento finanziario, a prescindere dal mercato su cui esso viene acquistato, e deve essere riferito a ogni singolo titolo (principio di redazione del bilancio della separata valutazione delle attività).

Al contrario, invece, il principio contabile internazionale di riferimento per la valutazione degli strumenti finanziari prevede tre metodi di valutazione, ma quello di base è il *fair value* (14), ossia il valore al quale l'attività può essere scambiata sul mercato. In mancanza di un mercato di riferimento, il valore che si può assumere è il "valore attuale". La sua determinazione è regolamentata specificamente in un'attività di valutazione articolata su processi di stima fondati su dati empirici.

In alcuni casi specifici, inoltre, per le partecipazioni in Società di capitali o enti similari, è possibile adottare un metodo di valutazione intermedio, che assume una connotazione simile al "presunto valore di realizzo". Tale criterio di valutazione è dato dal c.d. "metodo del patrimonio contabile netto", che consiste nell'adeguamento del valore del titolo in misura pari alla quota parte di patrimonio netto che esso rappresenta (15).

A prescindere dal criterio di valutazione adottato, il valore di ciascuno strumento finanziario deve necessariamente essere contabilizzato autonomamente, titolo per titolo. Infatti, ciascuno strumento finanziario ha una propria autonomia contrattuale, sia di controparte, sia di tipologie e qualità dei diritti vantati. Non essendo prevista alcuna possibilità esplicita di accorpamento delle poste, vige la regola generale di cui all'art. 2423-*bis* del codice civile, comma 1, n. 5, secondo il quale "*5) gli elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci devono essere valutati separatamente*".

Le metodiche contabili per la rilevazione del portafoglio titoli, in prima approssimazione, sono due:

1) contabilizzazione analitica di ciascuno strumento finanziario in un conto separato, con tenuta di un partitario titoli e suo aggiornamento continuativo e dettagliato;

---

(13) Art. 2426 c.c.

(14) Principio Contabile IFRS 9 e, per le fondazioni di origine bancaria, Provvedimento 19 aprile 2001, Atto di indirizzo del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, per la redazione del Bilancio delle Fondazioni Bancarie (punto 10.8).

(15) Questo metodo è differente dal metodo di consolidamento "sintetico", o "metodo del patrimonio netto", che, in aggiunta alla valutazione della quota parte di patrimonio netto, prevede la necessità di effettuare delle correzioni preventive al bilancio della società partecipata (elisione di operazioni contabili infragruppo, rettifiche per diversi criteri di valutazione, ecc...).

2) "gestione in monte" dei titoli fondata solamente sulla base documentale dei rendiconti presentati dal gestore nei propri estratti conto e con rilevazione periodica dei saldi ivi riportati (Dezzani 2003; Mazzone e Barni 2017).

Come meglio dettaglieremo in seguito solo la prima alternativa è più rispettosa dei principi contabili e di valutazione civilistici, nonché dei principi a base di un corretto sistema di rilevazioni contabili.

7. Il metodo analitico: un sistema di gestione razionale degli investimenti in titoli fondato sul principio del costo.

Con il metodo di contabilizzazione analitico, ciascun titolo deve essere rilevato singolarmente, anche se facente parte di un "portafoglio di investimenti" variamente negoziati.

Per il codice civile (art. 2426) e i principi OIC (OIC 20 e OIC 21) il criterio di valutazione primario da seguire è quello del "costo storico".

Proprio in quanto un portafoglio titoli può essere composto da parti azionarie (partecipazioni) e parti obbligazionarie (titoli di debito), la valutazione del portafoglio deve derivare dalla valutazione separata degli elementi che lo compongono, attraverso l'apertura di un conto acceso a ciascun singolo strumento finanziario posseduto dall'azienda (aprendo e alimentando così un "partitario titoli").

Per questa ragione è necessario, per ciascun titolo acquistato, a prescindere dalla modalità di gestione del portafoglio degli investimenti, che l'azienda apra nella propria contabilità un conto specifico per ciascun titolo o strumento finanziario posseduto.

Ad esempio, se si investono 300.000 euro in tre titoli diversi (150.000 euro in Buoni del Tesoro, 100.000 euro in Azioni di una Società per Azioni e 50.000 euro in obbligazioni di una s.r.l.), non è corretto aprire un solo "conto" denominato "Gestione Patrimoniale" per 300.000 euro, ma occorre aprire tre diversi conti denominati rispettivamente "Buoni del Tesoro" per 150.000 euro, "Partecipazioni in Società S.p.A." per 100.000 euro e "Obbligazioni Società S.r.l." per 50.000 euro.

Se la valutazione avviene al costo di acquisto (criterio di base), le scritture contabili sono le seguenti

1) Al momento dell'acquisto

diversi	a	Banca		300.000
Buoni del Tesoro n. ...			150.000	
Azioni Società ...			100.000	
Obbligazioni Società ...			50.000	

2) Al momento della vendita

Banca	a	*diversi*		120.000
		Azioni Società...	100.000	
		Plusvalenza realizzate	20.000	

3) Al momento del pagamento delle commissioni di vendita

diversi	a	Banca		...
Oneri Finanziari			...	
Imposte [16]			...	

4) Al momento dell'incasso (o maturazione [17]) delle competenze attive (cedole, dividendi, interessi attivi, ecc...)

Banca	a	Proventi Finanziari		...

Allo scopo di poter contabilizzare dettagliatamente ogni operazione, ciascun titolo viene contabilizzato sulla base del proprio codice ISIN o altro codice identificativo univoco, e le operazioni sono analiticamente documentate dalle "note di eseguito" (già "fissato bollato").

In questo modo, però, potrebbe sorgere un problema tecnico portato dall'eccessivo numero di operazioni da contabilizzare, particolarmente nei casi in cui il patrimonio gestito sia di rilevanti dimensioni.

Questa è la ragione pratica che alcuni sottolineano come ostativa alla registrazione analitica (Mazzone e Barni 2017), ma rappresenta soltanto un ostacolo meramente tecnico, e come tale non può essere invocato per dare ragione alla rilevazione sintetica portata dalla "gestione in monte".

Dal punto di vista tecnico, infatti, si può intervenire con diverse modalità, anche simultanee:

— Richiesta al gestore un riepilogo mensile contenente le operazioni e i

(16) Con ritenuta a titolo d'acconto o a titolo d'imposta, a seconda della tipologia di investimento.

(17) Secondo il principio della competenza economica, se l'incasso dei proventi finanziari avviene nell'esercizio successivo, ma il periodo di maturazione degli stessi ricade nell'esercizio, occorre rilevare le appropriate scritture di assestamento (di completamento, per partite da liquidare, o di integrazione, per eventuali ratei di proventi di competenza dell'esercizio). In questo caso, la contropartita in dare dell'articolo riportato al n. 4) corrisponde agli appropriati conti (es. "Interessi attivi da liquidare" oppure "Ratei Attivi").

principali dettagli di ciascuna, così da poter registrare le singole operazioni contabili alla stregua di una "prima nota";

— Adozione di un programma gestionale che tenga traccia delle effettive quantità di strumenti acquistati (es. n. 1500 buoni del tesoro del valore di 100 euro ciascuno; n. 25.000 azioni del valore di 4 euro ciascuna; n. 50.000 obbligazioni del valore di 1 euro ciascuna), così da tenere sotto controllo anche l'effettivo ammontare di quantità acquistate e vendute nel corso della gestione. Il gestionale, inoltre, dovrebbe monitorare i prezzi di acquisto e vendita, l'ammontare delle plusvalenze e minusvalenze realizzate da ogni singolo titolo, l'ammontare delle competenze attive e passive corrisposte o maturate.

La gestione di un "partitario titoli" consente di individuare precisamente le plus/minusvalenze effettivamente realizzate, derivanti dalle operazioni di compravendita degli strumenti finanziari, da quelle plus/minusvalenze latenti.

Queste ultime sono il maggiore o minore valore che uno strumento finanziario assume alla fine del periodo (ad esempio alla fine dell'anno solare) e che potrebbe generare dalla sua vendita confrontato con il valore di acquisto; non essendo effettuata la vendita, tale valore è solamente "potenziale" e non conseguito, pertanto non può essere considerato né "buono" (se si tratta di plusvalenza latente) né "cattivo" (se si tratta di minusvalenza latente): semplicemente è un valore non realizzato.

Le differenze di valore generate dalle operazioni di compravendita sono sempre rilevanti contabilmente. Se si tengono i conti dettagliati accesi a ciascun titolo, è possibile determinare le plus/minusvalenze derivanti da ciascuna operazione di compravendita e separare le plusvalenze "realizzate" e le minusvalenze "realizzate" effettivamente, e contabilizzarle separatamente, ed è anche possibile tenere sotto controllo le plus/minusvalenze "latenti" derivanti dalla semplice valutazione del valore di mercato a fine esercizio contro il valore di contabilità.

Tale differenza di valore latente, inoltre, assume una rilevanza contabile solamente nel caso in cui si adotti una valutazione dei titoli al *fair value*. Nel caso della valutazione con il criterio del costo storico, possono assumere rilevanza solamente le minusvalenze latenti ritenute "durevoli", per le quali è opportuno effettuare una svalutazione del costo storico del titolo o strumento finanziario per perdita durevole di valore.

La scrittura contabile è la seguente.

5) Al momento della svalutazione per perdita durevole di valore

Svalutazioni titoli per perdite durevoli di valore	a	Azioni Società...		...

L'iscrizione dei conti delle variazioni di valore dei titoli nel Conto economico civilistico (art. 2425) è la seguente:

— Plusvalenze realizzate: C) Proventi e oneri finanziari; 16) - Altri proventi finanziari: c) da titoli iscritti nell'attivo circolante;

— Minusvalenze realizzate: C) Proventi e oneri finanziari; 17) Interessi e altri oneri finanziari.

— Svalutazioni per perdite durevoli di valore: D) Rettifiche di Valore delle Attività Finanziarie; 19) Svalutazioni.

8. Il metodo analitico: esempio di prospetto riepilogativo da richiedere al gestore del portafoglio titoli.

Dal punto di vista meramente tecnico, a supporto della rilevazione separata delle movimentazioni di ciascun titolo, è possibile procedere all'aggiornamento dei conti di ciascuno di essi con una periodicità da definire (es. mensile), seppur coerente con gli obblighi temporali di aggiornamento della contabilità.

L'aggiornamento può essere fatto direttamente a partire dalle singole "note di eseguito" o, alternativamente, se i volumi di transazioni sono elevati, sulla base di un "prospetto riepilogativo" periodico da richiedersi al gestore.

Tale prospetto può essere convenientemente diviso in tre principali sezioni:

— Sezione "Acquisti" del periodo, nella quale vengono riportate tutte le transazioni di acquisto, titolo per titolo, con indicazione del codice ISIN, della data, del volume, del prezzo unitario, e del corrispettivo di acquisto, con indicazione delle eventuali commissioni e altri costi d'acquisto;

Tabella 1 - Prospetto Riepilogativo "Acquisti"

ISIN	Data	Volume	Prezzo unitario	Corrispettivo	Commissioni	Altri costi
XX000	01/01/n	100	10	1.000	0	0
XX111	31/01/n	500	1	500	0	0
...	...	...	...	...	...	...

— Sezione "Vendite" del periodo, nella quale vengono riportate tutte le transazioni di vendita, titolo per titolo, con indicazione del codice ISIN, della data, del volume, del prezzo unitario, e del corrispettivo di vendita, con indicazione delle plus/minusvalenze rilevate dal gestore, delle commissioni e delle imposte trattenute;

Tabella 2 - Prospetto Riepilogativo "Vendite"

ISIN	Data	Volume	Prezzo unitario	Corrispettivo	Plus/ Minusvalenza realizzata	Imposte	Commissioni	Altri costi
XX000	03/01/n	100	12	1.200	200	52	24	0
...	...	...	...	...	...	...	...	...

— Sezione "Interessi e competenze" del periodo, nella quale vengono riportate tutte le transazioni di ricezione di interessi (cedole, ecc...) e competenze (dividendi, ecc...), con indicazione del codice ISIN, della data, del periodo di maturazione, dell'ammontare delle competenze ricevute, delle commissioni e delle imposte trattenute.

TABELLA 3 - Prospetto Riepilogativo "Interessi e competenze"

ISIN	Data	Tipo di competenza	Periodo di maturazione	Ammontare	Imposte	Commissioni	Altri costi
XX111	28/02/n	Interessi	01/02/n – 28/02/n	5	1,3	0,05	0
...	...	...	...	...	...	...	...

In seguito alla ricezione dei prospetti riepilogativi, prima di procedere alla contabilizzazione autonoma di ciascuna operazione sui diversi titoli, sarà compito del responsabile amministrativo verificare la correttezza delle operazioni, riconciliandole con le "note di eseguito" e con la movimentazione del conto bancario dedicato alla gestione ed eventualmente circolarizzando il gestore per incongruenze o incoerenze.

Sulla base di tali prospetti, la rilevazione contabile non avviene "operazione per operazione", ma può essere effettuata in una singola operazione (come indicato nelle scritture contabili nn. 1-4 del precedente paragrafo) "Diversi a Banca" (per gli acquisti e per le competenze passive) o "Banca a Diversi" (per le vendite e le competenze attive incassate ([18])), dove la Banca è movimentata in entrata o in uscita per il totale complessivo del periodo, mentre i Diversi sono tutti i singoli conti dei singoli codici ISIN movimentati.

Dal punto di vista tecnico-contabile, è possibile raggruppare le operazioni del singolo titolo in un'unica movimentazione contabile. Ad esempio, se un singolo titolo con codice ISIN IT0001 viene venduto tre volte in un singolo mese, a date differenti, è possibile accorpare le tre rilevazioni in una cumulativa.

Il partitario titoli così tenuto consente, inoltre, una migliore valutazione dei "titoli fungibili" (ossia dei titoli con lo stesso codice ISIN acquistati in più momenti temporali separati), in quanto tiene traccia sistematica dei prezzi di acquisto e di vendita ed effettuare il calcolo delle plus e minusvalenze realizzate sulla base di uno dei diversi criteri di valutazione (Costo Medio Ponderato, LIFO o FIFO).

([18]) Analogamente, se le competenze sono maturate economicamente ma non ancora manifeste monetariamente, occorre rilevare l'appropriato conto di completamento o integrazione (es. "Interessi attivi da liquidare", "Ratei attivi", ...) in vece del conto "Banca".

9. Il metodo analitico: un sistema di gestione razionale degli investimenti in titoli fondato sul principio del valore corrente (fair value).

In alternativa al principio del costo, gli amministratori potrebbero applicare il criterio di valutazione a valore corrente (*fair value*). Tale criterio è proprio dei principi contabili internazionali [19] (principio IFRS 9) e delle Fondazioni bancarie [20].

Nel caso in cui si adotti il criterio di valutazione al *fair value*, alla fine dell'esercizio sarà necessario rivalutare o svalutare le attività finanziarie, rilevando al contempo un plusvalore o minusvalore latente.

Le scritture contabili sono le seguenti:

6) Rilevazione di un acquisto di titoli (sempre al costo d'acquisto, che coincide con il "*fair value* iniziale")

Titoli	a	Banca		100

7) Caso 1) A fine anno: adeguamento al valore del titolo al 31/12/ (valore corrente del titolo 130)

Titoli	a	Pluslavori Latenti [21]		30

8) Caso 1) Se nell'anno successivo vendo (Prezzo di Vendita 150)

Titoli	a	Plusvalore realizzato su Titoli valutati al fair value		20
Banca	a	Titoli		150

[19] Applicati da imprese quotate in borsa, gruppi di rilevanti dimensioni, banche, assicurazioni e altre imprese finanziarie obbligate.

[20] Provvedimento 19 aprile 2001, Atto di indirizzo del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, per la redazione del Bilancio delle Fondazioni Bancarie (punto 10.8).

[21] In Nota Integrativa bisogna indicare precisamente l'ammontare delle plusvalenze e minusvalenze latenti.

9) Caso 1) Se nell'anno successivo vendo (Prezzo di Vendita 120)

Minusvalore realizzato su Titoli valutati al fair value	a	Titoli		10
Banca	a	Titoli		120

10) Caso 2) A fine anno: adeguamento al valore del titolo al 31/12/ (valore corrente 90)

Minusvalore Latenti[19]	a	Titoli		10

11) Caso 2) Se nell'anno successivo vendo (Prezzo di Vendita 120)

Titoli	a	Plusvalore realizzato su Titoli valutati al fair value		30
Banca	a	Titoli		120

12) Caso 2) Se nell'anno successivo vendo (Prezzo di vendita 70)

Minusvalore realizzato su Titoli valutati al fair value	a	Titoli		20
Banca	a	Titoli		70

Il *fair value*, a differenza del costo storico, consente di monitorare continuamente l'andamento di valore delle attività investite in titoli. Infatti, permette una precisa evidenza del valore corrente del patrimonio investito, e per questo motivo i gestori stessi forniscono il dato di questo valore sugli estratti conto periodici.

Il criterio del *fair value* dimostra immediatamente il valore latente che un dato patrimonio assume alla data più recente.

Per questa ragione, consente una migliore e più tempestiva gestione del rischio di perdite e/o lo sfruttamento di occasioni di investimento maggiormente redditizie. Al contempo, occorre segnalare però che il *fair value* non è un valore economicamente realizzato, ma solamente latente. Risulta strettamente necessario separare i *plus* e minusvalori realizzati (componenti effettive di reddito) da quelli latenti (componenti di reddito meramente valutative e di incerto realizzo).

Tale criterio di valutazione può essere un valido strumento di gestione per le aziende non profit, in particolare per le Fondazioni che hanno rilevanti

patrimoni da gestire, superiori in misura significativa alle altre voci dell'attivo patrimoniale, e ai costi di gestione dell'attività istituzionale. Queste aziende devono, come già accennato in precedenza, sia svolgere l'attività istituzionale operativa durante l'esercizio, ma anche evitare che questa depauperi il patrimonio fondativo, che può essere convenientemente investito per spostarne e mantenerne il valore nel tempo.

Infatti, la separazione tra plus e minusvalori realizzati e latenti è rilevante anche dal punto di vista del "rendimento" del portafoglio, ossia dalla somma algebrica dei proventi (dividendi, interessi), oneri (imposte, commissioni) e plus/minusvalori. Separando i plus/minusvalori realizzati da quelle latenti, è possibile calcolare due diversi "rendimenti" del portafoglio titoli: da un lato, un rendimento "lordo", comprensivo delle plus/minusvalenze latenti; dall'altro, un rendimento "netto", comprensivo delle sole plus/minusvalenze realizzate.

+ *Dividendi incassati*
+ *Interessi attivi*
– *Interessi passivi*
– *Imposte pagate*
– *Commissioni*
= Risultato al netto delle plus/minusvalenze realizzate
+ *Plusvalori Realizzati*
– *Minusvalori Realizzati*
= Risultato NETTO comprensivo dei soli valori realizzati
+ *Plusvalori Latenti*
– *Minusvalori Latenti*
= Risultato LORDO comprensivo dei valori latenti

Quando il patrimonio investito in titoli rappresenta la voce più rilevante dell'attivo di un'azienda, dovrebbe essere monitorato al *fair value*, che rappresenta la modalità di gestione che invia agli amministratori segnali immediati sul valore del patrimonio, pertanto migliore rispetto al criterio del costo (22).

Nelle aziende non profit, il criterio di valutazione al *fair value* potrebbe essere applicato in funzione della sua maggiore capacità rappresentativa del valore patrimoniale degli investimenti, basata sul valore corrente e non storico di acquisto degli stessi. Per questa ragione, il criterio di valutazione al

(22) Infatti, ad esempio, le fondazioni di origine bancaria, di cui gli investimenti sono l'attività operativa ordinaria, possono valutare tutti i titoli al valore corrente (Provvedimento 19 aprile 2001, Atto di indirizzo del Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, per la redazione del Bilancio delle Fondazioni Bancarie (punto 10.8)).

costo storico può essere derogato invocando la maggiore capacità del criterio di valutazione al *fair value* di fornire una rappresentazione veritiera e corretta delle disponibilità patrimoniali dell'azienda, limitata alla singola voce. In Nota Integrativa occorre, in ogni caso, segnalare adeguatamente la quota di plus e minusvalenze realizzate durante l'esercizio separatamente dalla quota "latente" derivante dalla valutazione al *fair value*.

In questo caso, nel Conto Economico, o Rendiconto della Gestione, delle aziende non profit, quando è adottato lo schema civilistico, la classificazione delle diverse voci è la seguente:

— Plusvalori realizzati: C) Proventi e oneri finanziari; 16) - Altri proventi finanziari: c) da titoli iscritti nell'attivo circolante;

— Minusvalori realizzati: C) Proventi e oneri finanziari; 17) Interessi e altri oneri finanziari;

— Plusvalenze Latenti: D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie: 18) Rivalutazioni;

— Minusvalenze latenti: D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie: 19) Svalutazioni.

Nel caso di adozione dello schema di Rendiconto della Gestione degli Enti del Terzo Settore, sia i plus/minusvalori realizzati sia quelli latenti sono riportati nella sezione n. 4), rispettivamente dei Proventi (avere) e degli Oneri (dare). Per questa ragione, dovrebbero sempre essere collocati in sotto-conti separati, collocando eventualmente i valori latenti all'interno del conto dedicato ai Proventi od Oneri Straordinari.

10. La sinteticità della "gestione in monte" genera problemi di valutazione e di gestione.

Il metodo di "gestione in monte" del portafoglio titoli prevede l'utilizzo di un sintetico conto "Gestione Patrimoniale" che rileva il valore della gestione complessiva senza dettaglio. Questa gestione riprende in contabilità, senza possibilità di confronto, i valori unilateralmente esposti dai gestori.

Invece, la contabilità deve far prova per l'azienda dei propri risultati, in modo tale da poter confrontare le risultanze del gestore, rispetto al quale vi un evidente principio di terzietà e rischio di "conflitto di interessi".

Le scritture contabili (Dezzani 2003; Mazzone e Barni 2017) sono le seguenti:

13) Al momento dell'acquisto/investimento di fondi

Gestione Patrimoniale	a	Banca		...

14) Al momento del disinvestimento/prelievo di fondi

Banca	a	Gestione Patrimoniale		...

15) Accertamento delle provvigioni a favore dell'intermediario finanziario

Oneri Finanziari	a	Gestione Patrimoniale		...

16) Maturazione/incasso delle competenze (interessi, dividendi, proventi finanziari)

Gestione Patrimoniale	a	Proventi finanziari		...

L'accennata gestione viene giustificata sulla base di due motivazioni:

a) viene data una interpretazione estensiva presente nel citato Provvedimento Ministeriale del 19 aprile 2001, punto 4.1;

b) viene addotta l'eccessiva onerosità tecnica del metodo analitico, poiché impone la puntuale contabilizzazione di ciascuna delle operazioni effettuate dall'intermediario, ognuna in modo analitico e distinto.

L'interpretazione estensiva del Provvedimento ministeriale del 19 aprile 2001, richiama il passaggio al punto 4.1 che così espone:

"*Le operazioni relative agli strumenti finanziari affidati in gestione patrimoniale individuale possono essere contabilizzate con scritture riepilogative riferite alla data di chiusura dell'esercizio ed effettuate in conformità ai rendiconti trasmessi*".

Il passaggio interpretativo si fonda sul significato di "scritture riepilogative" che vengono chiamate a giustificare la "gestione in monte".

Sempre come scritture riepilogative, invece si possono interpretare le scritture di semplificazione delle rilevazioni sulla base prospetti riepilogativi rilasciati dai gestori e in questo articolo richiamati al paragrafo 8.

Secondo questa interpretazione restrittiva, dal punto di vista normativo non vi sarebbe alcuna giustificazione a supporto della "gestione in monte", stante la preponderanza del principio di redazione del bilancio della valutazione separata degli elementi (art. 2423-*bis* c.c.).

La seconda motivazione addotta, inoltre, non appare di pregio perché fondata su un mero problema tecnico (il dover effettuare una mole elevata di re-

gistrazioni), e il riferimento alla loro onerosità amministrativa, non è motivo ostativo alle corrette regole di contabilità. Soprattutto, se si tiene conto della presenza in ogni gestione patrimoniale individuale di un conto corrente bancario, bisogna considerare che tutti i movimenti di addebito e di accredito su tale conto vanno assolutamente e obbligatoriamente monitorati e riconciliati.

Se da un lato il metodo della "gestione in monte" del portafoglio titoli, quindi, appare sicuramente più rapido e comodo, dall'altro lato presenta delle gravi criticità, in particolare al crescere della dimensione del patrimonio gestito.

Infatti, in particolare nelle aziende non profit, l'eventuale portafoglio titoli non è solamente investito a fini speculativi, ma anzi è investito a fini di tutela del patrimonio, di salvaguardia della durabilità aziendale e, possibilmente, di facilitazione di investimenti sostenibili.

La contabilizzazione "in monte", basata sull'estratto conto e sui suoi saldi, non consente di monitorare precisamente gli investimenti, dando un'idea della sola redditività complessiva, tra l'altro spesso viziata dalle plus e minusvalenze latenti.

Per queste ragioni, il metodo di gestione contabile "in monte" del portafoglio titoli non è mai condivisibile e soprattutto nelle aziende non profit i cui scopi di investimento non si estrinsecano nel solo rendimento finanziario, ma rivestono importanza rispetto alla durabilità del patrimonio fondativo e sostenibilità dell'attività istituzionale.

11. Esposizione dei patrimoni investiti in titoli nel bilancio delle aziende non profit.

Gli strumenti finanziari sono classificati in bilancio come "immobilizzazioni finanziarie" oppure come "attività finanziarie non immobilizzate" (nell'attivo circolante), a seconda della presenza di caratteristiche intrinseche del titolo o di volontà di destinazione dell'amministrazione dell'azienda che facciano emergere la possibilità di detenere il titolo per un possesso durevole (per godere dei diritti finanziari o amministrativi collegati) ovvero per la vendita (per godere del valore di dismissione). Tutti gli strumenti finanziari non immobilizzati dovrebbero essere valutati in base al costo storico e/o al minor valore desumibile dall'andamento del mercato.

Per le aziende non profit, come caso particolare, occorre sottolineare che la finalità dell'investimento finanziario dovrebbe essere di detenere un portafoglio per un lungo periodo di tempo e così poter tutelare il valore del patrimonio aziendale, mentre la gestione potrebbe vedere movimentazioni continue durante l'esercizio.

Tale fattispecie rende difficile distinguere la "destinazione" dei singoli titoli, che è evidentemente di possesso per la vendita (denominato anche "trading"), dalla destinazione del patrimonio complessivamente investito, che

è per sua natura durevolmente investito per supportare la gestione corrente degli scopi istituzionali dell'azienda.

Per questa ragione, in questo specifico caso, si ritiene che il portafoglio titoli possa essere contabilizzato all'interno delle "Immobilizzazioni Finanziarie", suddividendo i diversi titoli singolarmente contabilizzati nelle appropriate categorie (Partecipazioni, Titoli, Crediti, ecc.).

12. Conclusioni.

In conclusione, la gestione del patrimonio investito in strumenti finanziari aziende di qualsiasi tipologia è un argomento di rilevanza fondamentale.

Per qualsiasi tipologia aziendale, la finanza assume un significato strategico interno, di supporto all'attività caratteristica di ciascuna azienda, e un significato esterno, di facilitazione della transizione del modello economico globale verso alternative più sostenibili e generanti impatti sociali e ambientali positivi.

In particolare, per le aziende non profit dotate di grandi patrimoni (in particolare come avviene nelle Fondazioni), l'investimento in strumenti finanziari supera la sua natura di attività di finanziamento e assume una veste di supporto alla durabilità dell'azienda stessa e al perseguimento di scopi istituzionali e del bene comune.

Per questa ragione è opportuna una gestione che sia finalizzata non soltanto al perseguimento di un rendimento finanziario effettivo, ma anche al mantenimento del valore del patrimonio e alla facilitazione, da parte del gestore dei fondi, di attività sostenibili e che perseguano un impatto sociale positivo.

Al fine di garantire tale duplice significato strategico, ciascuna azienda deve essere in grado di monitorare attivamente i propri investimenti, in modo tale da controllare e indirizzare le scelte di investimento del gestore dei fondi verso alternative coerenti con la visione dell'azienda e con i suoi scopi.

Per questa ragione, in questo contributo si è esposta la modalità di contabilizzazione analitica degli investimenti, da effettuarsi "titolo per titolo", evitando per quanto possibile ogni sintesi e utilizzo di metodi che perdano informazioni di controllo e rilevanza strategica.

Bibliografia

Adams, Carol A., Paul B. Druckman, e Russell C. Picot. 2020. « Sustainable development goal disclosure (SDGD) recommendations ». *ACCA: London, UK.*

Bowman, Woods. 2011. « Financial capacity and sustainability of ordinary nonprofits ». *Nonprofit management and leadership* 22 (1): 37-51.

Brusa, Luigi. 2013. *Lezioni di economia aziendale*. G Giappichelli Editore.

Coe, Charles K. 2011. *Nonprofit Financial Management: A Practical Guide*. John Wiley & Sons.

Dezzani, Flavio. 2003. « Gestioni patrimoniali individuali delle imprese: scritture contabili », Impresa, 2.

Hölmstrom, Bengt. 1979. « Moral hazard and observability ». *The Bell journal of economics*, 74-91.

Mazzone, Domenico, e Pietro Barni. 2017. « Le gestioni patrimoniali nelle società di capitali: una proposta alternativa di contabilizzazione ». *Amministrazione e Finanza IPSOA*, n. 7.

Mitchell, George E., e Thad D. Calabrese. 2019. « Proverbs of Nonprofit Financial Management ». *The American Review of Public Administration* 49 (6): 649-61. https://doi.org/10.1177/0275074018770458.

O'Brien, David J., e Matthew D. Craig. 2020. *Building Smart Nonprofits: A Roadmap for Mission Success*. Rowman & Littlefield.

Palea, Vera. 2010. *Rischio, rendimento e fondamentali d'impresa*. Pearson.

Pauly, Mark V. 1968. « The economics of moral hazard: comment ». *The american economic review* 58 (3): 531-37.

Puddu, Luigi, Paolo Pietro Biancone, Christian Rainero, e Silvana Secinaro. 2018. *Il bilancio consolidato delle aziende pubbliche*. Torino: Giuffrè Editore.

Rainero, Christian, Riccardo Massimo Coda, e Alessandro Migliavacca. 2020. « Accounting for pandemics and economic crises management: moral hazard, blockchain and smart-contracts ».

Tekula, Rebecca, e Kirsten Andersen. 2019. « The Role of Government, Nonprofit, and Private Facilitation of the Impact Investing Marketplace ». *Public Performance & Management Review* 42 (1): 142-61. https://doi.org/10.1080/15309576.2018.1495656.

Riferimenti normativi e Sitografia

- https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_it
- https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-green-bond-standard_it
- https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_it
- https://ec.europa.eu/info/files/190618-climate-related-information-reporting-guidelines-overview_it
- https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_it
- https://www.consob.it/web/investor-education/strumenti-e-risorse
- https://www.consob.it/web/area-pubblica/mifid-2
- Principi contabili per gli enti non profit - Principio n. 1 "Quadro sistematico per la preparazione e la presentazione del bilancio degli enti non profit", a cura dell'Agenzia per il Terzo Settore di concerto con il CNDCEC e l'OIC (Maggio 2011).
- Art. 2423 e ss. c.c.
- Principio Contabile Internazionale IFRS 9.
- Principio Contabile OIC 17.
- Principio Contabile Internazionale IAS 28.
- Principio Contabile Enti Pubblici Territoriali All. 4/3 D.Lgs. 118/2011.

PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI E INTERNAZIONALI

LE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI NELLO IAS 38, NELL'OIC 24 E NEI CONTROLLI DELLA CORTE DEI CONTI *EX* LEGGE N. 259/1958

di GIAN MATTEO CIAMPAGLIA

1. Premessa.

La tematica delle immobilizzazioni immateriali nel bilancio d'esercizio delle imprese è stata ampiamente dibattuta e sviluppata nell'ambito degli studi aziendalistici negli scorsi decenni. Anche nell'ambito delle classificazioni delle diverse immobilizzazioni immateriali (oneri pluriennali, beni immateriali, avviamento), la letteratura si è ampiamente espressa proprio in ragione del "peso" sempre maggiore che hanno tali *asset* nello stato patrimoniale dei bilanci d'esercizio delle imprese negli ultimi decenni. La consistenza quantitativa delle risorse immateriali è divenuta nel tempo sempre maggiore, in conseguenza della crescente importanza delle immaterialità nella composizione delle attività e negli investimenti delle imprese. Peraltro nel periodo post pandemico, in conseguenza della disponibilità delle risorse derivanti dal c.d. *recovery fund,* verranno immesse liquidità pubbliche nel sistema delle imprese, in parte impiegate nell'acquisto e/o nell'auto-generazione di "intangibili".

Il fenomeno della diffusione di risorse intangibili nei paesi industrializzati deriva dal generale benessere e tenore di vita delle popolazioni che vivono nelle economie più avanzate, che vedono generalmente soddisfatti i bisogni primari (sicurezza, cibo, educazione, salute, etc.) (Maslow). Pertanto, la domanda di beni e servizi, data la generale soddisfazione dei primari bisogni, si sposta sulla più elevata qualità dei beni e servizi offerti dalle imprese e domandati dalla collettività. Tale aspetto ha fatto lievitare negli anni gli investimenti in tecnologia, innovazioni, sicurezza, *know how*, *design* e, in generale, in tutti gli investimenti intangibili. Questi, pertanto, hanno avuto nel corso degli ultimi decenni un peso sempre maggiore nel *total asset* dei bilanci d'esercizio delle imprese. Da qui l'esigenza da parte della letteratura e della prassi contabile, di disciplinare maggiormente e indagare sulle mi-

gliori tecniche di rappresentazione delle immobilizzazioni immateriali. In particolare l'indagine vuole affrontare il tema del valore equo da rilevare successivamente alla prima contabilizzazione dell'attività, in seguito alla eventuale rivalutazione o svalutazione della risorsa, secondo gli *standard* nazionali e internazionali. Inoltre tali *standard* rivestono notevole importanza anche ai fini dei controlli della Corte dei conti in merito alle risorse pubbliche investite in talune aziende che investono le proprie fonti di finanziamento in *intangible*. Ciò a maggior ragione nei prossimi anni, nei quali si produrranno ingenti risorse di natura pubblica a favore delle imprese.

Nei successivi paragrafi verrà effettuata una rappresentazione della natura, delle caratteristiche e delle classificazioni nella letteratura, per poi rappresentare la disciplina delle c.d. "immaterialità" nello Ias 38 e nell'OIC n. 24. La valutazione contabile delle risorse intangibili nel bilancio d'esercizio ha effetti sulla spiegazione della differenza che si rileva tra prezzi di scambio/trasferimento del capitale proprio e del patrimonio netto contabile. Occorre inoltre verificare attentamente le metodologie di valutazione successiva delle risorse intangibili, in ossequio ai prevalenti *standard* internazionali e nazionali, ispirati a un approccio più « di mercato » che abbandona, in alcuni casi, il criterio statico del costo storico. Infine, si effettuerà una panoramica sulla legislazione che delega alla Corte dei conti i controlli sull'efficace e corretto impiego delle risorse pubbliche nelle imprese di diritto privato.

2. *Literature review* in tema di immobilizzazioni immateriali: natura, classificazioni e caratteristiche.

Con riferimento alla dottrina in tema di "intangibili", occorre osservare che le immobilizzazioni immateriali possono distinguersi in due gruppi: i beni immateriali e gli oneri pluriennali. Per i beni immateriali (brevetti, licenze, concessioni, marchi, etc.) è previsto il medesimo trattamento riservato alle immobilizzazioni materiali, sia con riferimento alla determinazione del loro valore, sia in relazione alla problematica dell'ammortamento (Andrei e Fellegara 2020, 238).

Secondo taluna letteratura economico-aziendale, le risorse "intangibili" sono essenzialmente di tre tipi (Grant 2006): risorse tecnologiche (brevetti, copyright, segreti industriali, laboratori e personale specializzato, ecc.); risorse di reputazione (marchi, rapporti con i clienti, affidabilità e qualità dei prodotti, ecc.); risorse umane (addestramento ed esperienza del personale, impegno e lealtà dei dipendenti, ecc.). La circostanza di essere profondamente permeate nel modello organizzativo dell'azienda e nei rapporti con gli *stakeholder* e con l'ambiente esterno, oltre che trasversali rispetto a singole attività o processi produttivi (Bruni, Campedelli 1993), tuttavia, rende difficile elaborarne una tassonomia univoca.

Le immobilizzazioni immateriali comprendono una pluralità di *assets* che

presentano alcuni tratti comuni costituiti da: la mancanza di consistenza fisica, l'utilità pluriennale e la presumibile recuperabilità tramite il flusso dei ricavi futuri (Quagli, 2003; Provasoli, 2004; Marchi e Allegrini, 2015).

La classe delle immobilizzazioni immateriali che compone l'attivo del bilancio d'esercizio si compone di valori che presentano un alto grado di eterogeneità. Il quadro normativo di riferimento per le immobilizzazioni immateriali è costituito dall'art. 2426 c.c. e dal Principio contabile OIC 24. Nel caso dei bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali, invece, il riferimento è costituito dallo IAS 36, IAS 38 e IFRS 3 (D'Onza e Marchi 2020, 298).

Secondo il n. 9 dell'art. 2427 c.c., nella nota integrativa va indicata la presenza e l'importo complessivo degli impegni delle garanzie e delle passività potenziali gravanti sui beni immateriali e non risultanti dallo stato patrimoniale, con indicazione della natura delle garanzie reali prestate (pegno, ipoteca) (D'Onza e Marchi 2020, 300).

Una disposizione diversa è prevista per gli oneri pluriennali (costi di impianto e di ampliamento e costi di sviluppo), vista la maggior discrezionalità di valutazione applicabile a questi elementi, il Legislatore ha previsto un trattamento specifico per il quale tali oneri possono essere iscritti tra le immobilizzazioni (e quindi capitalizzati, senza incidere totalmente sul risultato del periodo in cui sono stati sostenuti) solo se sono rispettate le condizioni *ex* art. 2426 del c.c., punto 5. In ogni caso, non esiste l'obbligo di iscrizione di questi costi tra le attività dello stato patrimoniale.

Tra le immobilizzazioni immateriali viene anche compreso l'avviamento. Esso viene determinato come differenza tra il capitale di funzionamento di un azienda e il valore economico dello stesso. Il punto 6 dell'art. 2426 del c.c., specifica quali sono gli elementi che costituiscono condizioni per l'iscrizione dell'avviamento tra le attività dello stato patrimoniale. Per quanto riguarda l'ammortamento, esso deve essere effettuato in base alla sua vita utile oppure, nel caso in cui la stessa non sia stimabile in maniera attendibile, in un periodo massimo di 10 anni.

Con riferimento agli oneri pluriennali, questi si caratterizzano per l'inseparabilità dal complesso aziendale e per la non autonoma alienabilità. Tali costi non si concretizzano nell'acquisizione o produzione interna di beni o diritti identificabili e trasferibili. Gli oneri pluriennali possono essere iscritti nell'attivo dello stato patrimoniale solo se:

— è dimostrata la loro utilità futura;

— esiste una correlazione oggettiva con i relativi benefici futuri di cui godrà la società;

— è stimabile con ragionevole certezza la loro recuperabilità (Lombardi Stocchetti 2020, 257).

L'utilità pluriennale è giustificabile solo se si verificano determinate condizioni gestionali, produttive, di mercato che al momento della rilevazione iniziale dei costi devono risultare da un piano economico della società. Il principio della prudenza impone che sia data estrema attenzione alla valu-

tazione della recuperabilità dei costi e che, qualora esistano margini di dubbio circa la possibilità di recuperare in tutto o in parte i costi sostenuti e da sostenere, tali costi siano capitalizzati solo nei limiti in cui i medesimi sono giudicati recuperabili.

Il legislatore ha colto tale criticità, inserendo precisi limiti e condizioni alla rilevazione e valutazione degli oneri pluriennali.

Le tipologie di oneri pluriennali sono le seguenti:

— costi di impianto e di ampliamento;

— costi di sviluppo.

I costi di impianto e di ampliamento sono oneri sostenuti in modo non ricorrente in alcuni caratteristici momenti della vita dell'impresa, quali la fase pre-operativa (cosiddetti costi di *start-up*) o quella di accrescimento della capacità operativa.

La rilevazione dei costi di impianto e ampliamento nell'attivo patrimoniale è condizionata anzitutto alla possibilità di dimostrare la congruenza e il rapporto causa-effetto tra i costi in esame e il beneficio (futura utilità) che dagli stessi l'impresa si attende. Tali condizioni devono permanere lungo la vita utile del cespite e, pertanto, devono essere verificate periodicamente.

I costi di sviluppo derivano dall'applicazione dei risultati di ricerca o di altre conoscenze possedute o acquisite in un progetto o programma per la produzione di materiali, dispositivi, prodotti, processi, sistemi o servizi, nuovi o sostanzialmente migliorati, prima dell'inizio della produzione commerciale o dell'utilizzazione. I costi di sviluppo che attengono a specifici progetti possono essere capitalizzati, e come tali, iscritti all'attivo patrimoniale, in presenza delle seguenti condizioni:

— chiara definizione del progetto, identificabilità e misurabilità dei costi;

— realizzabilità del progetto e possesso di risorse adeguate;

— recuperabilità intesa come capacità dell'impresa di avere adeguate prospettive di reddito (Lombardi Stocchetti 2020, 257).

A titolo esemplificativo, i costi di sviluppo capitalizzabili riferiti allo specifico prodotto o processo chiaramente definito, includono:

— salari, stipendi e altri costi relativi al personale impegnato nell'attività di sviluppo;

— costi dei materiali e dei servizi impiegati nell'attività di sviluppo;

— ammortamento di immobili, impianti e macchinari, nella misura in cui tali beni sono impiegati nell'attività di sviluppo;

— costi indiretti, diversi dai costi e dalle spese generali e amministrativi, relativi all'attività di sviluppo;

— altri costi, quali l'ammortamento di brevetti e licenze, nella misura in cui tali beni sono impiegati nell'attività di sviluppo.

I costi di sviluppo sono ammortizzati secondo la loro vita utile, se questa non è attendibilmente stimata, l'ammortamento avviene in un periodo non superiore a 5 anni.

I beni immateriali sono beni non monetari, individualmente identifica-

bili, privi di consistenza fisica e sono, di norma, rappresentati da diritti giuridicamente tutelati. Un bene immateriale è individualmente identificabile quando:

— è separabile dalla società e può essere scambiato o trasferito;

— deriva da diritti contrattuali o da altri diritti legali.

I beni immateriali sono rilevati nel bilancio d'esercizio quando:

— sono individualmente identificabili;

— la società acquisisce il potere di usufruire dei benefici economici futuri derivanti dal bene e può limitare l'accesso da parte di terzi a tali benefici;

— il costo è realizzabile con sufficiente attendibilità (Lombardi Stocchetti 2020, 261).

Anche per i beni immateriali il costo di acquisto comprende i costi accessori. Possono essere capitalizzati solo i costi sostenuti per l'acquisto o la produzione di nuovi beni immateriali (costi originari) e per migliorare, modificare o rinnovare beni immateriali già esistenti. Quanto all'ammortamento, per i beni immateriali non è esplicitato un limite temporale. La stima della vita utile dei marchi non deve eccedere i venti anni.

L'avviamento consiste nell'attitudine di un'azienda a produrre utili che derivino o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione di reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione dei beni in un sistema efficiente. L'avviamento non è suscettibile di vita propria indipendente e separata dal complesso aziendale e non può essere considerato come un bene immateriale a se stante, oggetto di diritti e rapporti autonomi: esso rappresenta una qualità dell'azienda. L'avviamento può essere generato internamente oppure acquisito a titolo oneroso. L'avviamento generato internamente non può essere rilevato tra le immobilizzazioni immateriali. L'avviamento è iscritto tra le immobilizzazioni immateriali se sono soddisfatte le seguenti condizioni:

— è acquisito a titolo oneroso;

— ha un valore quantificabile in quanto incluso nel corrispettivo pagato;

— è costituito all'origine da oneri e costi a utilità differita nel tempo, che garantiscono quindi benefici economici futuri;

— è soddisfatto il principio della recuperabilità del relativo costo (non si è in presenza di un cattivo affare).

Il valore dell'avviamento si determina per differenza fra il prezzo complessivo sostenuto per l'acquisizione dell'azienda o ramo d'azienda e il valore corrente attribuito agli altri elementi patrimoniali attivi e passivi che vengono trasferiti (Lombardi Stocchetti 2020, 264). L'ammortamento dell'avviamento è effettuato secondo la sua vita utile. Nel processo di stima della vita utile, possono rappresentare utili punti di riferimento:

— il periodo di tempo entro il quale la società si attende di beneficiare degli extra-profitti legati alle sinergie generate dall'operazione straordinaria;

— il periodo di tempo entro il quale l'impresa si attende di recuperare, in termini reddituali finanziari, l'investimento effettuato;

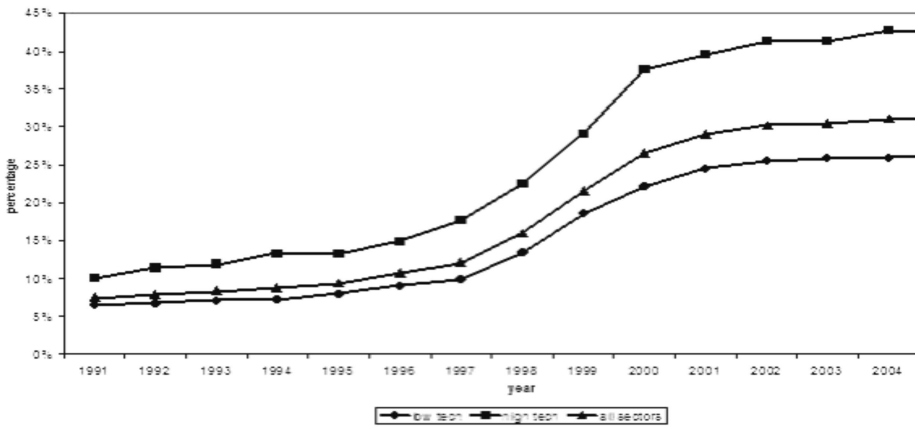
— la media ponderata delle vite utili delle principali attività (*core business*).

In ogni caso il periodo di ammortamento dell'avviamento non può essere superiore a venti anni (secondo la normativa civilistica vigente in dieci anni).

Occorre osservare che uno dei fenomeni di maggior rilievo nelle economie moderne è rappresentato dai processi di creazione e diffusione di valore attraverso lo sfruttamento di beni immateriali (Panno 2011, 2). Ciò deriva dalla presenza di risorse immateriali in seno ai moderni sistemi economici, sempre più complessi, globalizzati e *risk oriented*, caratterizzati da contesti competitivi in continuo divenire in cui la de-materializzazione dei processi di produzione economica è sempre più evidente, a maggior ragione in periodi pandemici e post pandemici. I beni immateriali, intangibili sono divenuti beni economici a tutti gli effetti, con la sovversione della teoria materialistica di matrice anglosassone (1). Nelle moderne economie industrializzate, oggi e ancor più in futuro, ove gli investimenti post pandemici verranno incentrati sulla *green economy*, sul "digitale" e sulla sanità, gli investimenti in intangibili raggiungeranno valori sempre più elevati.

Nella seguente tavola viene rappresentato « il peso » degli "intangibili" sul totale attività fisse del bilancio d'esercizio di un campione di 562 aziende europee (Corrado Hulten Sichel, 2006).

TAVOLA 1 - Percentuale di intangibili sul totale attività fisse (1991-2006)



Tali valori riportati in tavola, che raggiungono oltre il 40% del totale attivo del bilancio d'esercizio delle imprese appartenenti ai settori ad alta

(1) SMITH A. RICARDO D. e LORIA (1953).

tecnologia, si riferiscono soltanto a quelli rinvenibili nei bilanci societari che, per gli *standard* contabili, rappresentano solo una parte delle risorse immateriali presenti nelle aziende.

3. Le immobilizzazioni immateriali nello Ias 38 e nell'Oic 24.

Anche lo *standard* Oic 24 (2) classifica le immobilizzazioni immateriali in:

— oneri pluriennali (costi di impianto e di ampliamento, costi di sviluppo);

— beni immateriali (diritti di brevetto industriale e di utilizzo opere di ingegno, concessioni, licenze, marchi e diritti simili);

— avviamento;

— immobilizzazioni immateriali in corso;

— acconti (OIC 24 Par. 4).

Gli oneri pluriennali sono costi che non esauriscono la loro utilità nell'esercizio in cui sono sostenuti e sono diversi dai beni immateriali e dall'avviamento (OIC 24 Par. 5).

I beni immateriali sono beni non monetari, individualmente identificabili, privi di consistenza fisica e sono, di norma, rappresentati da diritti giuridicamente tutelati (OIC 24 Par. 9).

Con riferimento alla definizione dell'avviamento contenuta nell'OIC 24 Par. 10, questa coincide sostanzialmente con quella definizione dottrinale di risorsa intangibile già descritta nel precedente paragrafo.

Nella classificazione e contenuto delle voci, il principio nazionale OIC 24 al Par. 24 fa riferimento a quanto disposto dall'art. 2424 del c.c., il quale prevede che le immobilizzazioni immateriali siano iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale alla voce BI con la seguente classificazione:

1. costi di impianto e di ampliamento;
2. costi di sviluppo;
3. diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzo di opere dell'ingegno;
4. concessioni, licenze, marchi e diritti simili;
5. avviamento;
6. immobilizzazioni in corso e acconti;
7. altre.

Nei Par. 25-31 l'OIC 24 rappresenta una rassegna dettagliata delle voci appena riportate sopra che compongono al macro voce B1 dello stato patrimoniale. A tale proposito, in particolare, il principio nazionale, nel Par. 29, rimanda per la disciplina della voce BI5 avviamento, al successivo Par. 55. Il Par. 31 del principio in analisi specifica il contenuto della voce BI7 residuale che comprende le c.d. altre immobilizzazioni immateriali.

(2) Principio contabile emanato nel dicembre 2016 ed aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 29 dicembre 2017.

Con riferimento alla rilevazione iniziale, il Par. 36 del principio in analisi precisa che le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto o di produzione. Dopo una descrizione puntuale circa i criteri di contabilizzazione delle immobilizzazioni immateriali appena elencate più sopra, l'OIC 24.50 precisa che i beni immateriali, così come rappresentati nel precedente paragrafo del presente lavoro, sono rilevati in bilancio quando:

— è soddisfatta la definizione di bene immateriale di cui al par. 9 dell'Oic 24;

— la società acquisisce il potere di usufruire dei benefici economici futuri derivanti dal bene stesso e può limitare l'accesso da parte di terzi a tali benefici;

— il costo è stimabile con sufficiente attendibilità.

Pertanto il principio in analisi crea un'equivalenza tra bene immateriale e i c.d. diritti in generale (brevetto, utilizzazione opere, concessioni licenze, marchi e similari).

Nella classificazione Oic 24 delle immobilizzazioni immateriali, il par. 54 specifica che l'avviamento può essere generato internamente ovvero può essere acquisito a titolo oneroso (in seguito all'acquisto di un'azienda o ramo d'azienda oppure da un'operazione di conferimento, fusione o di scissione). Ai fini dell'iscrizione e del trattamento contabile, l'avviamento per l'Oic 24, rappresenta solo la parte di corrispettivo riconosciuta a titolo oneroso, non attribuibile ai singoli elementi patrimoniali acquisiti di un'azienda ma piuttosto riconducibile al suo valore intrinseco.

Il par. 55 dell'Oic 24 rileva che l'avviamento è iscritto tra le immobilizzazioni immateriali se sono soddisfatte le seguenti condizioni:

— è acquisito a titolo oneroso nelle modalità specificate più sopra;

— ha un valore quantificabile in quanto incluso nel corrispettivo pagato;

— è costituito all'origine da oneri e costi ad utilità differita nel tempo, che garantiscono quindi benefici economici futuri;

— soddisfa il principio della recuperabilità del relativo costo, quindi non si è in presenza di un cattivo affare.

Quanto all'ammortamento delle immobilizzazioni immateriali, il par. 60 dell'Oic 24 precisa che il costo degli "intangibili", la cui utilizzazione è limitata nel tempo, deve essere sistematicamente ammortizzato in ogni esercizio in relazione alla loro residua possibilità di utilizzazione. Appare importante la specifica del par. 62 al riguardo, che prevede la sistematicità dell'ammortamento delle immobilizzazioni immateriali così come definita dal piano di ammortamento, che è funzionale alla correlazione dei benefici attesi. La sistematicità dell'ammortamento in argomento non presuppone necessariamente l'applicazione del metodo a quote costanti. I Par. 65-77 dell'Oic 24 specificano la disciplina dell'ammortamento delle immaterialità come classificate dallo stesso principio all'inizio del presente paragrafo. Quanto alle svalutazioni e rivalutazioni delle immobilizzazioni immateriali, il par. 78 e i parr. 79-83 specificano che, se per le svalutazioni queste sono sempre possi-

bili, per le rivalutazione invece queste ultime sono sottoposte a specifiche condizioni espressamente elencate, in particolare, si farà soltanto riferimento alla rappresentazione veritiera e corretta. A tale proposito, l'OIC 24 rimanda all'Oic 9 per le regole per il calcolo della svalutazione e rivalutazione. Infine, il par. 84 disciplina le alienazioni delle immaterialità qui in analisi, con il chiarimento dell'eventuale quantificazione della plusvalenza o minusvalenza rinveniente dalla cessione di tale *asset*.

3.1. Le immobilizzazioni immateriali nello Ias 38.

Il principio contabile internazionale Ias 38.2 (3) specifica l'ambito di applicazione di tale *standard,* che riguarda tutte le immobilizzazioni immateriali tranne:

— quelle che rientrano nell'ambito di applicazione di altro principio contabile internazionale;

— le attività finanziarie;

— le attività regolamentate dall'IFRS 6;

— i costi di sviluppo e estrazione di minerali, petrolio, gas e assimilati.

In sostanza, il principio Ias 38 si applica a tutte le immaterialità per le quali non sono previste specifiche disposizione da parte di altri principi contabili internazionali (Cfr. Par. 3).

I Parr. 5 e 6 dello Ias 38 specificano che le spese di pubblicità, formazione, avvio, ricerca e sviluppo, licenze, brevetti e diritti d'autore rientrano nella disciplina di tale principio. Appare degno di notazione il contenuto del Par. 8 del principio in analisi, che si sofferma sulle definizioni e termini usati nel principio stesso. Tra queste, appaiono di interesse il concetto di valore specifico dell'entità, inteso come valore attuale dei flussi finanziari che l'entità aziendale prevede di incassare/ricavare dall'uso continuativo di un'attività e dalla sua dismissione finale. Altra definizione interessante è il *fair value*, quale prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività, ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in un mercato di scambio tra operatori economici ad una determinata data (cfr. IFRS 13).

Infine, il principio chiarisce il concetto di perdita per riduzione di valore, quale ammontare per il quale il valore contabile di un'attività eccede il valore recuperabile. Anche nello Ias 38, come nell'Oic 24, si fa riferimento al valore recuperabile, quale « faro » per la stima del valore successivo della risorsa intangibile. Con riferimento alla definizione di attività immateriale, lo Ias 38 precisa al Par. 11 che questa sia identificabile per poter essere distinta dall'avviamento. Quest'ultimo, pertanto, non viene ricompreso tra le attività immateriali, bensì definita quale attività che rappresenta i benefici economici futuri derivanti dalle altre attività acquisite in una aggregazione aziendale che sono indentificate individualmente e rilevate separatamente.

(3) Aggiornato al REGOLAMENTO (UE) 2019/2075 del 29 novembre 2019.

Il principio contabile in analisi inoltre prevede che un'attività immateriale è identificabile se è separabile dall'entità economica aziendale nella quale è parte, e può essere venduta, trasferita, data in licenza, locata, scambiata e deriva da diritti contrattuali o da altri diritti legali. Pertanto, appare chiaro come nell'attività immateriale secondo lo *Ias 38* non può esservi ricompreso l'avviamento.

Inoltre, per definire meglio tale aspetto circa la natura anche giuridica e economica dell'attività immateriale, il principio in argomento, al par. 13, si sofferma sulla controllabilità dell'*asset* in analisi. Infatti, per essere definita attività immateriale, questa deve essere controllabile, nel senso che l'azienda deve avere il potere di usufruire dei benefici economici futuri derivanti dalla risorsa stessa e può limitare l'accesso da parte di terzi a tali benefici. Tale aspetto trae origine, in genere, secondo lo *Ias 38*, da diritti legali che sono tutelabili in sede giudiziale. Infatti, in assenza di tali diritti legali, è difficile dimostrare che esiste un controllo. Però la tutela giuridica di un diritto non è, sulla base di quanto riportato nel par. 13, condizione necessaria per il controllo, poiché l'entità può essere in grado di controllare i benefici economici futuri in qualche maniera. Anche la conoscenza del mercato e la conoscenza tecnica, se tutelata e protetta da diritti e accordi commerciali consentiti e obblighi di riservatezza, in questo caso pertanto controllabili, possono dar luogo a benefici economici futuri e pertanto possono essere *asset* controllabili, cosi come definiti dal principio in analisi.

Lo Ias 38.15 è dedicato a un'importante analisi, relativa all'eventuale possibilità di capitalizzare come attività immateriali i costi per elevare le competenze dei dipendenti. A tale proposito, lo Ias 38 precisa che non è possibile considerare attività immateriali le competenze citate, in quanto non soddisfano i requisiti previsti dai precedenti paragrafi 12 e 13 del principio stesso. In particolare non può essere soddisfatto il principio della controllabilità della risorsa immateriale, pertanto tali costi, e i relativi benefici economici futuri, si disperdono eventualmente all'interno dell'avviamento. Quest'ultimo, pertanto, non po' essere considerato un'attività immateriale tra quelle disciplinate dallo Ias 38.

Analogamente a quanto riportato nello Ias 38.15, nel par. 16 viene precisato che anche per lo sviluppo del portafogli clienti e delle quote di mercato, in assenza di diritti legali o altri mezzi di controllo di tali immaterialità, non è possibile considerare tali *asset* immobilizzazioni immateriali, per le medesime motivazioni riportate nel precedente paragrafo. Appare meritevole di notazione quanto specificato nello Ias 38.17, con riferimento ai benefici economici attesi derivanti da un immobilizzazione immateriale. Questi benefici vengono definiti come proventi derivanti dalla vendita e i risparmi di costo o altri benefici derivanti dall'utilizzo dell'attività immateriale da parte dell'azienda. Lo Ias 38.18 contiene i requisiti da soddisfare affinché sia possibile rilevare una componente aziendale quale attività immateriale. Questi sono l'identificabilità, la separabilità e il controllo, così come definiti nei

precedenti paragrafi. Inoltre i requisiti comprendono anche il rispetto dei criteri di rilevazione dell'attività immateriale, secondo i quali l'*asset* in analisi deve essere rilevato come immateriale soltanto se è probabile che i benefici economici futuri attesi attribuibili all'attività affluiranno all'azienda. Inoltre il costo dell'attività immateriale deve poter essere determinato attendibilmente (Cfr. *Ias 3*8.21). Il principio in analisi raccomanda che benefici economici futuri attesi attribuibili all'attività vengano puntualmente verificati sulla base di adeguate informazioni e riscontri anche esterni. Inizialmente l'attività immateriale deve essere rilevata al costo (Cfr. Ias 38.24) mentre successivamente occorre stimarne il valore sulla base dei flussi citati più sopra, sulla base di metodi di valutazione che presuppongono stime e congetture di flussi attesi economici e finanziari. Infatti anche ai sensi dello *Ias* 36, annualmente occorre verificare se l'attività immateriale abbia subito una perdita durevole di valore, che rende il valore contabile inferiore al valore di presunta recuperabilità. In quest'ultimo caso bisogna opportunamente rettificarne il valore in *minus*. A tale proposito, lo *Ias* 38 appare più analitico e specifica meglio i criteri di valutazione della risorsa successiva alla prima iscrizione.

Lo Ias 38.33 contiene la definizione di *fair value* di un'attività immateriale acquisita in un'aggregazione aziendale. A tale proposito, il *fair value* di un attività immateriale riflette le aspettative del mercato alla data di acquisizione dell'attività nell'ambito di un aggregazione aziendale, circa la probabilità che i benefici economici futuri inerenti all'attività affluiranno all'impresa. In sostanza, quindi, l'impresa prevede un afflusso di benefici economici, anche se vi è incertezza circa il momento in cui si concretizzeranno tali afflussi e l'ammontare degli stessi.

Con riferimento alle attività immateriali acquisite in un'aggregazione aziendale, lo Ias 38.35 precisa che se questa è separabile così come specificato nel precedente par. 12 a) o deriva da diritti contrattuali o da altri diritti, esistono sufficienti informazioni per stimare in maniera attendibile il valore equo (*fair value*) dell'attività.

Lo Ias 38.39 fornisce un riferimento importante per quanto riguarda la stima al *fair value* dell'attività immateriale, dove per valore equo deve intendersi il prezzo quotato in un mercato attivo di scambio di attività assimilabili. Viene inoltre richiamato come il prezzo di mercato corretto è il prezzo dell'offerta attuale o, in mancanza di quest'ultima, si deve far riferimento al prezzo offerto più recente per un'attività assimilabile. Questo può essere un valido riferimento per effettuare la stima del valore attuale dell'*intangible* in analisi. A questo proposito inoltre lo Ias 38.40 specifica il caso in cui non sia presente un mercato attivo di scambio di attività immateriali assimilabili a quella oggetto di valutazione. In questo caso, deve farsi riferimento all'importo che l'azienda avrebbe pagato per l'attività immateriale alla data di acquisizione in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili, sulla base delle migliori informazioni disponibili. Quindi si fa riferi-

mento al valore di sostituzione/creazione. Infine, lo Ias 38.41 definisce il metodo di valorizzazione delle attività immateriali al *fair value*. Il valore equo deve essere stimato, nell'ipotesi di stima indiretta, anche nel caso di misurazione iniziale dell'attività, tramite le seguenti tecniche:

1. attualizzazione dei flussi finanziari previsti netti dell'attività;
2. stima dei costi non sostenuti dall'impresa in conseguenza del possesso dell'attività immateriale:
   2.1. prenderla in licenza da terzi in una libera transazione e stimarne i flussi che tale operazione genera;
   2.2. stima dei costi per ricrearla o sostituirla.

Appare interessante l'analisi dei parr. 48-50 dello *Ias 38* in tema di avviamento generato internamente. Prima di tutto viene specificato che l'avviamento appena citato non deve essere rilevato come attività immateriale, perché non è una risorsa identificabile, quindi non separabile né può derivare da diritti contrattuali e altri diritti, né controllabile dall'impresa. A tale proposito lo *Ias 38* precisa che le differenze tra il *fair value* dell'azienda e il valore contabile delle sue attività nette identificabili non rappresentano il costo delle attività immateriali controllate dall'impresa. Pertanto il *plus* valore tra *fair value* e valori contabili non può essere valorizzato in bilancio come avviamento in quanto non pagato e non proveniente da aggregazioni aziendali. Qui la disciplina internazionale risulta analoga a quella nazionale. Con riferimento alla rilevazione iniziale nel bilancio d'esercizio di un'immobilizzazione immateriale, lo Ias 38.68 specifica che le spese sostenute per un'attività immateriale devono essere rilevate come costo nell'esercizio in cui sono state sostenute, a meno che:

— siano parte di un costo di un'attività immateriale che soddisfa le condizioni previste per la rilevazione in bilancio (Cfr. Ias 38.18-67);

— l'attività sia acquisita nell'ambito di un'aggregazione aziendale e non possa essere rilevata come attività immateriale, in questo caso, tale attività costituisce parte del valore rilevato come avviamento alla data di acquisizione, secondo quanto previsto dal principio *IFRS 3*.

La rilevazione successiva a quella iniziale di un'immobilizzazione immateriale, secondo lo Ias 38.72, deve essere fatta tramite la scelta tra:

a) il modello del costo;
b) il modello della rideterminazione del valore.

Per la valutazione contabile delle attività immateriali, lo Ias 38.73 definisce il concetto di classe di attività. Questa infatti è un insieme di attività immateriali di natura e utilizzo similare. A tale proposito lo stesso paragrafo specifica che tutte le attività facenti parte della stessa classe devono essere valutate con il medesimo modello.

Il modello del costo prevede che, dopo la rilevazione iniziale, un'attività immateriale deve essere iscritta nel bilancio d'esercizio al costo al netto degli ammortamenti accumulati e di qualsiasi perdita per riduzione di valore accumulata.

Il modello della rideterminazione del valore prevede che, dopo la rilevazione iniziale, un'attività immateriale deve essere iscritta nel bilancio d'esercizio all'importo rideterminato, cioè al *fair value* alla data di rideterminazione del valore netto riveniente dagli ammortamenti accumulati e di qualsiasi successiva perdita o riduzione di valore. Il *fair value* valorizzato come sopra deve far riferimento ad un mercato attivo.

Secondo lo Ias 38.88, l'impresa deve accertare se la vita utile di un'attività immateriale è definita o indefinita e, se definita, la sua durata e di conseguenza il periodo di ammortamento della stessa. Un'attività immateriale deve essere considerata a vita utile indefinita quando non vi è un limite prevedibile fino al quale si stima che l'attività generi flussi finanziari netti positivi per l'impresa stessa. Pertanto la contabilizzazione di un'attività immateriale si basa sulla sua vita utile, questa, se ha vita utile indefinita, non deve essere ammortizzata. Lo Ias 38.91 precisa che il termine « indefinito » non significa infinito.

L'ammortamento di un immobilizzazione immateriale con vita utile definita deve essere ripartito in base a un criterio sistematico lungo la sua vita utile. Il metodo di ammortamento utilizzato deve riflettere le modalità con le quali si suppone che i benefici economici futuri del bene siano utilizzati dall'impresa. Il valore residuo di un'immobilizzazione immateriale con vita utile definita deve essere assunto pari a zero, a meno che:

1. vi sia un impegno all'acquisto da parte di terzi dell'attività alla fine della vita utile;
2. vi sia un mercato attivo per l'attività alla fine della vita utile.

Lo Ias 38.107 specifica che un'attività immateriale con una vita utile indefinita non deve essere ammortizzata. Inoltre, ai sensi dello *Ias 36*, l'impresa deve verificare annualmente ovvero qualora vi sia indicazione che l'*asset* possa aver subito una riduzione di valore, se l'attività immateriale con vita utile indefinita ha subito una riduzione di valore, tramite la differenza tra valore recuperabile e valore contabile.

In conclusione della rappresentazione della disciplina di contabilizzazione delle attività immateriali nel bilancio d'esercizio secondo gli *standard* nazionali e internazionali, è possibile affermare che l'Oic 24 mantiene un approccio più tradizionale legato al costo, quale « faro » per le valutazioni di bilancio, mentre lo Ias 38 ha un approccio più orientato, in alcuni casi circoscritti a un limitato numero di attività, alla emersione di valori di mercato al *fair value*, nell'ambito delle rilevazioni successive alla prima iscrizione. Più in particolare, per i marchi non fungibili (come per tutti i beni intangibili non fungibili), nell'attuale impostazione dello IAS 38 la rivalutazione è preclusa, a causa della mancanza di mercati attivi e quotazioni di tali attività. In sostanza, sono rivalutabili solo intangibili fungibili quali le licenze dei taxi, le licenze di pesca, certificati verdi, etc., sempre se scambiati in un mercato attivo. In tal senso, lo *standard* italiano, sebbene faccia riferimento al valore recuperabile in sede di valutazioni successive degli *intangible*, fa un

chiaro rinvio, nei parr. 78 e 81, all'Oic 9 in tema di determinazione del valore recuperabile, ma soltanto nell'ambito delle svalutazioni di attività immateriali. Pertanto l'ottica del principio nazionale, ispirato al principio generale della prudenza valutativa, è di un'eventuale svalutazione rispetto alla prima iscrizione al costo storico, mentre esclude la possibilità di rivalutazione al valor recuperabile. Tale approccio appare confermato dalla circostanza per la quale l'Oic 24.80 risulta l'unico riferimento, sulla disciplina, eventuale, di rivalutazione della risorsa intangibile rilevata nel bilancio d'esercizio, con un breve riferimento al valore recuperabile. Diversamente, lo Ias 38 specifica maggiormente l'ipotesi delle rivalutazioni successive, così da stimolare il redattore del bilancio d'esercizio alla valutazione di mercato, equa e "fair" dell'attività immateriale, seppur vincoltata alla presenza di mercati attivi della risorsa. In questo caso infatti, sono specificati più analiticamente le fasi e i metodi di calcolo dei valori successivi, da calcolare secondo dati derivanti da transazioni in mercati attivi e anche sulla base di valutazioni alternative, in caso di assenza di mercati attivi diretti della risorsa intangibile. Occorre precisare che, sebbene non vi è certezza che il mercato attivo nella disciplina Ias coincida con risorse quotate in mercati regolamentati di risorse intangibili, i metodi di rivalutazione della risorsa secondo criteri diversi da quelli di quotazioni in mercati attivi lascia più di qualche perplessità.

4. Riflessioni sul valore contabile degli intangibili in tempi di pandemia da SARS-CoV-2.

Nel precedente paragrafo sono stati rappresentati i concetti di valore delle immobilizzazioni immateriali, nelle loro distinte configurazioni e classificazioni, le regole per la iscrizione iniziale, le valutazioni successive, le perdite durevoli di valore, l'*impairment test* e le dismissioni. Tali valorizzazioni, nella vita dell'intangibile, dalla prima iscrizione nel bilancio d'esercizio fino alla dismissione/esaurimento di valore, meritano e stimolano molteplici riflessioni contabili e valutative, che possono avere collegamenti con aspetti legati alla *governanc*e aziendale, agli aspetti fiscali del valore delle immobilizzazioni immateriali, di armonizzazione contabile, di contesto economico attuale nel periodo pandemico (politica economica) e, infine, di natura contabile legata alla rivalutazione delle risorse immateriali contabilizzate.

Il tema centrale della discussione sugli intangibili appare la rivalutazione successiva alla prima iscrizione al costo. Occorre precisare che, come da indicazioni rappresentate nei precedenti paragrafi, il valore iscritto nel bilancio d'esercizio delle immobilizzazioni immateriali può avvenire solo in presenta di acquisto da terze economie, ovvero in presenza della capitalizzazione di costi sostenuti per generare internamente l'attività immateriale. L'oggetto della nostra analisi, in tempi di pandemia da SARS-CoV-2, si deve soffermare sulla valorizzazione successiva delle risorse intangibili nel bilancio d'eserci-

zio, successiva alla prima iscrizione che, sulla base degli *standard* vigenti, deve essere effettuata con il criterio del costo. Più ampio dibattito merita di essere sviluppato sui possibili metodi di contabilizzazione successiva alla prima iscrizione, quando è possibile abbandonare il criterio del costo per l'utilizzo del *fair value* (valore equo). Tale riferimento al *fair value*, i cui metodi di valorizzazione sono stati rappresentati più sopra, può portare a diminuzioni di valore rispetto ai valori contabili originari ovvero (in casi circoscritti) a rivalutazioni dello stesso. Giova specificare che, secondo lo Ias 38, l'effetto contabile della rivalutazione della risorsa è la riserva di rivalutazione contenuta nel patrimonio netto contabile.

Il particolare il tema delle rivalutazioni degli intangibili iscritti nel bilancio d'esercizio, appare una tematica di sicuro interesse nell'attuale periodo, in cui la pandemia da *SARS-CoV-2* ha portato significativi mutamenti nelle dinamiche quantitative aziendali. Il punto di partenza nell'analisi della rivalutazione o svalutazione del valore civilistico/contabile delle immobilizzazioni immateriali, può essere analizzato con le ragioni della « distanza » tra il patrimonio netto e la capitalizzazione di borsa delle imprese italiane. In questo senso aiuta la lettura degli indici di P/BV (*price/book value*) delle imprese industriali e commerciali quotate sia in Italia che all'estero, le quali presentano valori medi di prezzo delle quote di capitale superiori rispetto al valore contabile (4). In tale maggior valore rientrano sia le immaterialità non contabilizzate sia quelle contabilizzate a un valore inferiore al *fair value*. Da qui l'esigenza, *in primis* contabile, ma anche informativa verso gli *stakeholder*, di far emergere il valore degli *intangibili*, che devono essere valorizzati nel bilancio d'esercizio evidentemente abbandonando il criterio del costo storico, verso quello di mercato, al valore equo *ex* Ias 36. A tale proposito appare utile e propedeutica l'analisi approfondita delle varie metodologie di calcolo dei *fair value* degli intangibili e delle relative eventuali rivalutazioni. L'analisi delle 3 metodologie di stima contabile successiva alla prima iscrizione nel bilancio d'esercizio può aiutare a spiegare, in parte, la distanza tra il patrimonio netto contabile e la capitalizzazione di borsa della gran parte delle imprese quotate e non quotate. In questo senso appare utile rappresentare le indicazioni previste dai parr. 80-87 dello Ias 38.

Occorre altresì far riferimento per le rivalutazioni degli intangibili, a quanto prescritto dai precedenti paragrafi 21-24 dello Ias 38 in tema di benefici economici futuri attesi attribuibili all'intangibile contabilizzato ai sensi dello stesso *standard* contabile. Fermo restando che lo Ias 38.75 dispone che il modello della rideterminazione del valore sia applicabile ad una classe di attività immateriali unicamente nel caso in cui sia possibile misuralo facendo riferimento ad un mercato attivo (Chirieleison 2008, 103). Pertanto la rivalutazione sulla base della stima dei flussi futuri attesi attribuibili all'at-

(4) Occorre precisare che non si rileva un prezzo delle azioni superiore al "valore di libro" per le banche commerciali — perlomeno italiane — che sono quotate con significativi sconti sul valore contabile.

tività in analisi appare applicabile soltanto alla iscrizione successiva della risorsa intangibile nel bilancio d'esercizio. L'analisi sulla rivalutazione delle immobilizzazioni immateriali deve incentrarsi esclusivamente sulla presenza di valorizzazioni sulla base di mercati attivi della risorsa immateriale oggetto di rappresentazione contabile, e appare necessario chiarire in maniera esaustiva se per mercato attivo si debba intendere la presenza di quotazioni regolamentate dell'attività immateriale oggetto di stima contabile. Il tema centrale quindi è l'analisi del mercato attivo dell'intangibile cui deve riferirsi la rivalutazione (o svalutazione dell'intangibile). Si può far riferimento a un mercato attivo diretto per lo scambio della risorsa, nel caso nel quale si rendesse necessario ricostituire l'attività *ex novo*. Inoltre ci si potrebbe riferire a mercati attivi riferibili a attività comparabili, per funzione e territorio, all'intangibile oggetto di valutazione. Inoltre si potrebbe far riferimento al costo di sostituzione. Infine, si potrebbe anche far riferimento alla valorizzazione dei flussi derivanti dalla concessione in utilizzo a terze economia dell'intangibile (o da quelli necessari a garantirsi il diritto all'utilizzo di un'attività controllata da terze economie), opportunamente attualizzati sulla base delle medesime tecniche di stima del valore economico di aziende o rami di azienda. Tale metodologia, sebbene non contemplata specificamente e non rientrante nella definizione di mercato attivo dell'attività, potrebbe essere coerente con l'impianto generale dei principi Ias/Ifrs e utilizzabile nelle stime funzionali alla valorizzazione successiva alla prima iscrizione in bilancio delle attività immateriali. L'ultima tecnica appena descritta, in presenza di un mercato attivo dell'attività o compensi derivanti dalla concessione all'utilizzo (o diritto all'utilizzo di risorse di terzi) di intangibili contabilizzati ai sensi dello Ias 38, potrebbe consentire la stima economica effettuata sulla base dei flussi derivanti dallo scambio in argomento. Pertanto si ritiene che tale tecnica, qualora adeguatamente calcolata e specificata, possa essere utilizzata per la valorizzazione dell'intangibile rivalutato, sebbene questa debba essere sempre confermata dalla presenta del mercato attivo *ex* Ias 38.72. Si deve far riferimento sempre a mercati attivi, in assenza del quale non è possibile effettuare variazioni in aumento rispetto al criterio del costo. Il tema delle rivalutazioni merita anche di essere analizzato sotto il profilo fiscale. Infatti numerose leggi di rivalutazione consentono, fermo restando il rispetto di taluni presupposti, di "riallineare" il valore fiscale al valore civilistico o Ias, tramite il pagamento di un imposta sostitutiva. Tale applicazione consente significativi vantaggi all'impresa che rileva l'attività immateriale sulla base del *fair value ex* Ias 38.80.

Sugli aspetti della rivalutazione degli intangibili, è possibile effettuare diverse considerazioni, spesso legate al contesto pandemico nel quale oggi operano le imprese. Infatti, nell'anno corrente sono in atto numerose iniziative governative volte al finanziamento a fondo perduto alle imprese che hanno subito contrazioni del fatturato durante gli esercizi 2020 e 2021. Tali risorse, che sono anche generate dal ricorso al c.d. *recovery fund*, possono

consentire all'impresa di generare o acquisire *asset* immateriali i quali, successivamente alla prima iscrizione di valore rilevata secondo il criterio del costo, potranno essere rivalutati nei successivi esercizi in base al *fair value*, sulla base di mercati attivi, negli esercizi futuri nei quali potrebbe esserci una notevole ripresa della domanda e dei consumi in generale e dei flussi aziendali in particolare. Tale fenomeno rende particolarmente attuale l'analisi del valore degli intangibili, per la presenza e l'emersione di valori economici che contabilmente rilevati sulla base del metodo del costo storico, non potrebbero essere rappresentati in maniera congrua. L'utilizzo delle risorse pubbliche sotto forma di contributi, per l'acquisto e/o la generazione delle risorse immateriali e la relativa rappresentazione contabile, rappresenta inoltre un profilo di potenziale analisi del comportamento più corretto degli amministratori delle aziende che, avvalendosi di tali risorse pubbliche straordinarie, si possono cautelare da eventuali critiche da parte dell'organo volitivo su eventuali inadempimenti o comportamenti non corretti e omissioni di azioni, in danno alla società. Tale opportunità di utilizzazione dei contributi pubblici consente all'impresa di esporre tra le attività, le risorse immateriali che rappresentano nelle economie sempre più innovative, *green* e digitali, una componente fondamentale per la competitività e l'economicità d'impresa. L'aspetto negativo di tali politiche, negli anni a venire, potrebbe essere l'aumento degli oneri del debito verso istituti creditizi per la quota di interessi variabili su prestiti (obbligazioni, mutui fondiari, etc.), contratti dall'impresa, che potrà vedere rialzare tale componente a seguito dell'aumento del debito pubblico. Pertanto, la pandemia da SARS-CoV-2 può comportare una sfida e un'opportunità per le imprese, che vedranno probabilmente ancor di più, rispetto a quanto già accaduto negli ultimi decenni, aumentare il « peso » delle immobilizzazioni immateriali sul totale delle attività del bilancio d'esercizio. Giova ancora ricordare che il *fair value* per la valutazione contabile delle immobilizzazioni immateriali aiuta a diminuire l'asimmetria informativa creata dalla distanza tra patrimonio netto contabile e la capitalizzazione di borsa delle imprese (5). Tale rivalutazione peraltro risulta meno onerosa per l'economia dell'impresa, grazie alle numerose leggi di rivalutazione fiscale che consentono all'impresa stessa, con costi fiscali limitati, di "allineare" i valori civilistici a quelli fiscali, e « liberano » la riserva di rivalutazione del patrimonio netto. Nel bilancio civilistico non risultano possibili rivalutazioni delle immobilizzazioni immateriali sulla base del valore recuperabile della risorsa immateriale (Cfr. OIC 24.79). Nel bilancio Ias, diversamente, sono possibili solo i ripristini di valori fiscalmente ammortizzati, ma non si possono, ad esempio, rivalutare i marchi generati internamente. Nel caso del bilancio d'esercizio OIC, le definizioni di valore rivalutato e le relative tecniche di calcolo e stima sono trattate nel rinvio all'OIC 9, limitatamente ai casi di

(5) L'asimmetria informativa deriva dalla conoscenza del valore equo degli intangibili soltanto da parte di alcuni *stakeholder*, che dispongono di ulteriori informazioni rispetto a quelle contenute nel bilancio d'esercizio.

svalutazione della risorsa, come citato alla fine del precedente paragrafo, così da limitare la possibilità di rivalutazione, che pertanto risulta vietata nel contesto del bilancio civilistico. Tale circostanza, a parere di chi scrive, dovrebbe indirizzare l'impresa (e consentire tale *practice*) verso l'utilizzo dello *standard* internazionale, che risulta più analitico di quello nazionale, anche con riferimento all'importanza dell'utilizzo dei *fair value* nei bilanci d'esercizio delle imprese italiane, le quali operano sempre più in mercati interazionali e globalizzati. A tale proposito, giova ricordare le numerose operazioni straordinarie di acquisizione di imprese italiane da parte di Gruppi stranieri, circostanza che suggerisce l'esigenza di adottare *standard* contabili in linea con quelli internazionali Ias/Ifrs, ai fini di una opportuna armonizzazione delle regole contabili utilizzate.

Occorre particolare attenzione nella valutazione dei mercati attivi degli intangibili, negli anni della pandemia, per non incorrere in errori nella valutazione al *fair value* delle risorse immateriali contabilizzate. Infatti, negli esercizi attuali colpiti dalla pandemia, secondo gli *standard* in analisi, annualmente, si pone l'opportunità di svalutare eventualmente, salvo rivalutare successivamente, le risorse intangibili che fanno parte di mercati attivi temporaneamente indeboliti del contesto economico. A tale proposito infatti, lo Ias 38.75 prevede che annualmente l'attività deve essere valutata con riferimento al mercato attivo, al fine di non discostare il valore rilevato nel bilancio d'esercizio da quello recuperabile e equo. Al fine di evitare di rilevare contabilmente svalutazioni temporanee delle immobilizzazioni immateriali, derivanti da contesti eccezionali e temporanei dovuti alla pandemia da SARS-CoV-2, e in alcuni casi superati nel momento nel quale il bilancio d'esercizio viene redatto e portato all'approvazione dell'organo volitivo, appare auspicabile rendere possibile la sospensione della regola della svalutazione, e della rivalutazione, negli esercizi "intaccati" dagli effetti della pandemia. Tale regola appare tanto più opportuna, se si considera che nel primo esercizio « a regime » al termine della pandemia, qualora si registri un mercato attivo che determina la svalutazione della risorsa intangibile, la svalutazione in analisi, se "confermata", potrà essere operata in tale successivo esercizio. Pertanto appare utile suggerire una deroga allo *Ias* 38.75 negli esercizi 2020 e 2021, soltanto se si ritiene che negli esercizi successivi, terminata la pandemia da SARS-CoV-2, i mercati attivi oggetto di riferimento per valutazione, potranno tornare su valori almeno pari a quelli di riferimento contabilmente rilevati *ante* pandemia (6).

Infine, quanto alle tecniche di rivalutazione delle risorse immateriali contabilizzate, queste devono far riferimento ai flussi derivanti dalla cessione

(6) A tale proposito l'OIC ha già emanato delle disposizioni attuative che in taluni ambiti di trattamento contabile (gli ammortamenti), hanno sospeso l'applicazione di taluni principi di rilevazione contabili delle attività del bilancio d'esercizio. (Cfr. OIC, DOCUMENTO INTERPRETATIVO 9, Aprile 2021, Legge 13 ottobre 2020, n.126 "Disposizioni transitorie in materia di principi di redazione del bilancio - sospensione ammortamenti").

o concessione/acquisizione in utilizzo della risorsa a/da terze economie, fermo restando la presenza di mercati attivi. Pertanto le tecniche di riferimento sono quelle relative alle valutazioni delle aziende o rami d'azienda (stima dei flussi derivanti dall'utilizzo della risorsa o il costo di riproduzione o sostituzione). In tal senso, si può far riferimento a metodi diretti basati su transazioni e scambi effettuate di recente su attività assimilabili, per mercato e caratteristiche, a quella oggetto di valutazione. Diversamente, si può far riferimento alla stima dei flussi generati dalla risorsa intangibile oggetto di valutazione contabile. Tale metodologia, senz'altro più articolata e discrezionale rispetto a quella dei mercati attivi/transazioni comparabili, appare meno consigliabile, anche alla luce sia della maggiore discrezionalità e aleatorietà delle dinamiche quantitative alla base della valutazione, sia per il possibile disallineamento dalla prescrizione Ias 38.75, in relazione all'utilizzo di transazioni effettuate in mercati attivi, da cui la stima dei flussi generati dall'attività si discosta. Occorre aggiungere che la prescrizione dettata dall'OIC 24.80 lascia maggiore spazio alla scelta della tecnica di rivalutazione, proprio per la sinteticità della prescrizione e regolamentazione della tecnica di rivalutazione utilizzata. Pertanto si ritiene, in generale, che la scelta contabile più opportuna, *rectius* obbligatoria, sia quella vincolata ai valori derivanti dai mercati attivi, che peraltro lasciano, come detto, meno spazio a stime e scelte discrezionali, soggettive e di opportunità contabile.

Last but not least, occorre considerare le possibili distorsioni in relazione all'armonizzazione contabile e informativa, per le imprese di diritto italiano, *Oic* e I*as*, che usufruiscono in questi ultimi esercizi di contributi pubblici, rispetto alle società Ias residenti in Paesi dove tali contributi sono minori o assenti. Tale discrimine territoriale appare un *vulnus* con riferimento alla competizione equa tra imprese di diversi Paesi, benché tale aspetto non appare risolvibile sul piano oggettivo, mentre da un punto di vista informativo e di bilancio d'esercizio, appare necessario che vengano riportati in nota integrativa gli effetti di tali contributi sui valori riportati nel bilancio d'esercizio e occorre rappresentare anche la situazione che sarebbe stata rappresentata da un punto di vista contabile, patrimoniale, economico e finanziario, qualora tali contributi non sarebbero stati percepiti.

5. I controlli della Corte dei conti sugli intangibili *ex* L. n. 259/1958.

Alla luce delle considerazioni effettuate in merito alla disponibilità futura di contributi a favore delle imprese, nell'ambito del c.d. *Piano nazionale di ripresa e resilienza* (PNRR), molte aziende potranno utilizzare i fondi citati nell'acquisizione o generazione di risorse intangibili. Tale aspetto, oltre che da un punto di vista contabile, merita di essere analizzato in relazione agli adempimenti e controlli della Corte dei conti, con riferimento alle risorse

utilizzate dall'impresa in seguito all'erogazione in favore della stessa di contributi pubblici.

Infatti. nell'esercizio della funzione di controllo sulla gestione finanziaria previsto dall'art. 100 della Costituzione e dalla legge 21 marzo 1958 n. 259, la Corte dei conti controlla:

— gli enti che godono di contribuzione periodica a carico dello Stato;

— gli enti che si finanziano con imposte, contributi, tasse che sono autorizzati ad imporre;

— gli enti che godono di un apporto al patrimonio in capitale, servizi, beni ovvero mediante concessione di garanzia;

— le società derivanti dalla trasformazione degli enti pubblici economici in società per azioni, fino a quando permanga la partecipazione maggioritaria dello Stato o degli altri pubblici poteri al capitale sociale (7).

La Corte dei conti vigila affinché gli enti ricompresi nell'elenco appena rappresentato che gestiscono ingenti quote di risorse pubbliche, si attengano a parametri di legittimità ed improntino la loro gestione a criteri di efficacia ed economicità.

Al termine di ogni esercizio finanziario la Corte dei conti adotta una pronuncia nella quale effettua le proprie valutazioni sulla gestione finanziaria dell'ente controllato. La relazione viene inviata al Parlamento per l'esercizio del suo controllo politico finanziario.

La relazione viene anche inviata all'ente controllato nonché ai Ministeri vigilanti per far loro adottare i provvedimenti necessari a rimuovere le eventuali irregolarità contabili, amministrative e gestionali riscontrate, nonché per migliorare la gestione.

Da tali aspetta deriva che le società di capitali che operano in regime di concessione amministrativa, le società c.d. « *in house* » di Enti pubblici e altre tipologie di società che rientrano nelle categorie riportate più sopra, hanno l'ulteriore obbligo di regolarità economico contabile e amministrativa anche in riferimento alla rappresentazione delle immobilizzazioni immateriali nel bilancio d'esercizio. Infatti, nell'ambito dei controlli sulla gestione delle risorse pubbliche impiegate nelle fonti di finanziamento di alcune categorie di società, da parte della Corte dei conti, le risorse "intangibili" contabilizzate occupano un posto di rilievo, date le caratteristiche di immaterialità che rendono queste ultime particolarmente soggette a eventuali perdite di valore rilevante in breve tempo.

Pertanto, la Corte dei conti appare particolarmente interessata affinché le categorie di imprese citate sopra applichino con particolare attenzione e scrupolo i dettati dei principi contabili Oic 24 e Ias 38. È appena il caso di osservare che la più attenta applicazione dei migliori *standard* contabili vigenti, rappresenta una garanzia per la Corte stessa affinché le risorse

(7) Corte costituzionale, sentenza 28 dicembre 1993 n. 466, resa in seguito a conflitto di attribuzioni sollevato dalla Corte dei conti.

pubbliche investite in risorse intangibili vengano impiegate in attività che contribuiscono efficacemente alla creazione di flussi economici e finanziari aziendali e di valore d'impresa.

Quindi, un'impresa rientrante nelle categorie di aziende citate più sopra nel presente paragrafo, che investono le proprie risorse in attività immateriali le quali, ai sensi dei principi contabili in argomento, presentano valori sensibilmente ridotti rispetto all'investimento iniziale, senza generare flussi adeguati e valore aziendale, possono rappresentare materia di controllo e eventuale procedimento da parte della Corte dei conti. Più in particolare, in questo caso si configurerebbe l'ipotesi di mancato svolgimento della gestione con criteri di efficacia ed economicità da parte delle categorie di imprese riportate nell'elenco citato. Ciò esporrebbe peraltro gli amministratori a critiche e « chiamate » di responsabilità da parte degli *stakeholder*.

6. Conclusioni.

Il presente lavoro ha voluto effettuare *in primis* una rappresentazione della letteratura e degli *standard* contabili nazionali e internazionali, in tema di immobilizzazioni immateriali. Tale analisi ha avuto l'obiettivo di verificare la coerenza generale tra le fonti dottrinali, la prassi nazionale e *standard* internazionali che disciplinano la contabilizzazione delle risorse intangibili. È stato evidenziato che la dottrina pone maggiore enfasi sulle risorse intangibili c.d. autogenerate che confluiscono e si disperdono nell'avviamento. La prassi nazionale e internazionale, sebbene analizza e disciplina puntualmente l'avviamento nelle sue diverse configurazioni contabili e le immaterialità che in questo confluiscono, ripone maggiore attenzione ai criteri di contabilizzazione delle immobilizzazioni immateriali c.d. autonome, identificabili separatamente e controllabili dall'impresa. La letteratura si sofferma maggiormente sul carattere fisico e dinamico di tali *asset*, con un orientamento più mirato alla coerenza tra flussi generati e valore stimato. Sono state analizzate alcune tematiche di attualità contabile, tra queste la spiegazione della differenza spesso rilevata tra patrimonio netto contabile e capitalizzazione di borsa, gli approcci rivalutativi del valore delle attività immateriali, con l'analisi dei profili fiscali delle rivalutazioni e delle tecniche di calcolo dei valori di mercato (*fair value*) e altri aspetti inesplorati sulle stime in argomento. Inoltre, è stato rappresentato l'aspetto dei contributi pubblici erogati in tempi di pandemia e impiegati nell'acquisto o generazione di risorse intangibili. Infine è stata anche analizzata la normativa generale in tema di controlli della Corte dei conti sull'impiego di risorse pubbliche da parte di talune società di capitali che investono in risorse intangibili. Tale rappresentazione riveste ancor più valenza in periodi pandemici nei quali appaiono notevoli le risorse pubbliche che nei prossimi anni verranno investite nel tessuto economico, a seguito della disponibilità dei c.d. "*recovery funds*".

PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

IL PROCESSO DI *IMPAIRMENT TEST POST* COVID-19: INFORMATIVA E PRATICHE VALUTATIVE NEI BILANCI 2020. UN'ANALISI PRELIMINARE

di FEDERICA DONI e GIOVANNI LIBERATORE

1. Introduzione.

La crisi pandemica e l'emergenza sanitaria hanno indubbiamente provocato cambiamenti senza precedenti che stanno influenzando in maniera radicale il sistema economico-finanziario a livello globale. Le conseguenze derivanti dai periodi di lockdown, dall'inevitabile rallentamento delle attività produttive, dalla contrazione dei consumi e dai costi sostenuti per garantire la salute e sicurezza dei dipendenti hanno condizionato e probabilmente continueranno a condizionare la situazione economico-finanziaria e patrimoniale di ogni realtà aziendale. È possibile infatti condividere la constatazione che stiamo vivendo una crisi finanziaria e reale, "la prima vera recessione globale successiva alla Seconda Guerra Mondiale" (1), che ha colpito duramente quasi tutti i settori economici. In un contesto dove i mercati finanziari stanno sperimentando una estrema volatilità giornaliera e le aziende di ogni dimensione vengono influenzate dalla crisi sanitaria ed economica, l'area di accounting e valutazione aziendale rivelano differenti aspetti di criticità. Fra le molteplici iniziative di natura normativa e non, che si sono avvicendate da marzo 2019, i *Technical Standards Boards* dell'organismo internazionale *International Valuation Standards Council* (IVSC) hanno rivolto una interessante comunicazione agli esperti valutatori ("Dealing with valuation uncertainty at times of market unrest" (2)) nella consapevolezza che l'emergenza COVID-19 avrebbe reso difficile l'attività di stima a causa della situazione di incertezza e della conseguente elevata volatilità dei mercati, sia pur racco-

(1) Allegrini M., Tron A., *Gli effetti del Covid-19 sui bilanci di esercizio 2019, sull'impairment test e sul presupposto della continuità aziendale*, in *ANDAF*, *la Rivista dei Direttori Amministrativi e Finanziari*, luglio 2020, n. 3, pp. 16-21.

(2) Il documento è consultabile al seguente link *https://www.ivsc.org/files/file/view/id/1719*.

mandando di seguire gli standard IVS nel processo di stima come in situazioni normali. Di fatto l'elemento "incertezza" non è una novità per gli esperti valutatori, ma sicuramente nella circostanza attuale le conseguenze sono amplificate rispetto ad una situazione normale. In merito a tale aspetto viene richiamato l'IVS 105 *Valuation Approaches and Methods* dal quale è possibile desumere che la situazione attuale impone di utilizzare più di un unico approccio dal momento che il contesto macroeconomico offre "insufficient factual and observable inputs for a single method". La lettera di IVSC inoltre pone l'attenzione su due aspetti: 1) i valutatori devono considerare attentamente non soltanto il processo di determinazione del valore ma anche come tale valore viene comunicato, in un modo che sia il più possibile utile e informativo per gli utilizzatori; 2) in tale situazione di incertezza il ruolo del valutatore è ancora più importante per ripristinare la fiducia in mercati turbolenti, fornendo valutazioni trasparenti e "well-evidenced".

In tale contesto importanti regolatori, nazionali e internazionali, quali SEC, ESMA, IOSCO e CONSOB, hanno pubblicato note e richiami di attenzione al fine di fornire chiarimenti ed esemplificazioni in merito ad alcune problematiche di accounting e di valutazione che hanno assunto aspetti di criticità conseguenti alla crisi pandemica. Essendo ormai opinione condivisa che i bilanci 2020 debbano considerare l'evento pandemico come un "trigger event" rimane ovviamente da valutare se e con quali modalità le raccomandazioni emanate dai differenti organismi siano state seguite e implementate dai redattori del bilancio, in particolare per quanto concerne le stime valutative. Come previsto dalla normativa civilistica (OIC 9) e da quella IAS/IFRS (IAS 36), in presenza di indicatori di impairment, i redattori dei bilanci potrebbero essere indotti a rilevare perdite di valore delle attività immobilizzate e ad effettuare delle svalutazioni. In effetti, sia a livello internazionale che nazionale, una delle aree tematiche di maggiore rilevanza riguarda l'applicazione dello IAS 36. In Italia, il richiamo di attenzione di CONSOB, rivolto ai cd. emittenti vigilati (3), richiama esplicitamente il principio IAS 36 per quanto concerne la determinazione del valore recuperabile di avviamento e delle attività materiali e immateriali "che possono essere impattate dal deterioramento delle prospettive economiche".

In merito a tale aspetto alcuni Enti Fondatori dell'OIV hanno stimolato la redazione di un interessante documento (4) con l'intento di fornire ai consulenti, sia interni che esterni, un supporto per le aziende che redigono il bilancio in base agli IAS/IFRS e che con grande probabilità avrebbero dovuto fronteggiare alcune criticità inerenti il test di impairment e le stime del valore

(3) Si vedano nel dettaglio le note 1, 2 e 3 del citato documento. CONSOB, Richiamo di attenzione n. 1/21 del 16-2-2021.

(4) OIV, *Discussion Paper ED1/2020. Linee Guida per l'impairment test dopo gli effetti della pandemia da COVID-19*. Il documento definitivo, Discussion Paper n. 2/2021, è reperibile al seguente link *https://www.fondazioneoiv.it/wp-content/uploads/2021/03/DP-OIV-2_2021-Impairment-test-Covid-1.pdf*.

recuperabile di asset non finanziari. Il documento è stato inizialmente pubblicato in bozza, successivamente sono stati raccolti i feedback dall'Organismo (entro il 15 settembre 2020), seguendo l'iter consueto previsto dal *Due Process*, e poi pubblicato nella versione definitiva a metà marzo.

Considerato quindi l'elevato interesse riguardo alle scelte adottate dai redattori del bilancio in merito all'applicazione dello IAS 36 durante la fase di "first adoption" delle raccomandazioni degli organi di regolamentazione, il presente studio è finalizzato ad un'analisi preliminare del processo di *impairment test* in relazione alle pratiche contabili e valutative adottate dalle società con azioni quotate alla Borsa Valori di Milano nel primo bilancio post-COVID-19. L'obiettivo della ricerca è di fornire alcune indicazioni in merito alle *best practices* di alcuni gruppi di grandi dimensioni evidenziando l'informativa, i metodi valutativi e le modifiche principali adottate in conseguenza della crisi pandemica, verificando, per quanto possibile, l'eventuale implementazione delle linee guida del documento DP di OIV, di cui verrà fornita una sintesi nel paragrafo seguente.

2. Le indicazioni degli organi di regolamentazione e le linee guida OIV.

La moltitudine di documenti, non soltanto normativi, che sono stati pubblicati dall'inizio della pandemia non fa altro che confermare l'eccezionalità dell'evento e la rilevanza delle sue implicazioni per il contesto macroeconomico e i mercati finanziari. Focalizzando l'attenzione sulle società emittenti di strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, per i quali la qualità dell'informativa potrebbe essere fortemente condizionata dall'elevata incertezza derivante dalla crisi pandemica, le autorità di vigilanza dei mercati finanziari hanno emesso alcuni documenti volti a garantire l'integrità e la trasparenza dell'informativa, anche nel particolare contesto della pandemia che sta influenzando i mercati finanziari mondiali. In tale ottica l'ESMA ha pubblicato, in data 28 ottobre 2020, le priorità di vigilanza comuni europee 2020 "European common enforcement priorities for 2020 annual financial reports" c.d. ECEP, con le quali ha individuato differenti aree di attenzione con riferimento ai bilanci 2020, fra le quali l'applicazione dello IAS 36.

Di seguito viene riportata una sintesi dei principali documenti emanati dagli organi di regolamentazione, di interesse ai fini dello IAS 36 e delle perdite di valore per l'avviamento e gli asset non finanziari.

Tabella 1 - Sintesi delle principali raccomandazioni

ORGANIZZAZIONE	DOCUMENTO	SINTESI
SEC	*Release No. 34-88465*/March 25, 2020 *SEC Eyes Impairment Testing in Comment Letter Amid Pandemic*	"The SEC provided an additional 45 days of extended conditional relief to public companies that are unable to meet filing deadlines due to COVID-19 related circumstances". Necessità per le aziende di ricorrere a consulenze di esperti in merito al processo di impairment test in modo da fornire un'informativa tempestiva ma al tempo stesso completa e accurata durante la crisi pandemica. Richiesta di informativa aggiuntiva in relazione al processo di impairment test qualora la stima del fair value di un intangibile risulti superiore al valore recuperabile
ESMA	*Public statement - Implications of the COVID-19 outbreak on the half-yearly financial reports*, 20 May 2020 *European common enforcement priorities for 2020 annual financial reports*, 28 October 2020	Per quanto riguarda l'impairment test richiamo esplicito allo IAS 1 (pr. 122 e 125) e allo IAS 36 (pr. 134d e 134f). Informativa finanziaria relativa alle seguenti aree tematiche: IAS 1, IAS 36, IFRS 9, IFRS 7 e IFRS 16. Informativa non finanziaria relativa alle seguenti aree tematiche: impatto del Covid-19 sui temi non finanziari, temi relativi al personale e alla dimensione sociale, business model e creazione di valore, rischi relativi al cambiamento climatico. Applicazione delle ESMA Guidelines agli *Alternative Performance Measures* (APM) in conseguenza del COVID-19.
IOSCO	*IOSCO Statement on Importance of Disclosure about COVID-19,* 29 May 2020	Attenzione alla qualità dell'informativa di bilancio conseguente agli impatti da COVID-19. I principali fattori da considerare in sede di valutazione degli asset, ricognizione delle passività e prospettiva di continuità aziendale sono i seguenti: "business and economic factors", "industry specific factors", "government initiatives, assistance and support". La maggiore incertezza a cui è sog-

		getta l'informativa rilevante rende necessario assumere la responsabilità di prendere decisioni ragionevoli che si basano sulla migliore informativa disponibile, consapevoli della probabilità che le informazioni possano mutare. Richiamo al par. 33 IAS 36. Necessità di competenze adeguate Particolare attenzione all'impairment test e alla valutazione prospettica.
CONSOB	*Richiamo di attenzione Consob n. 6/20 del 9 aprile-2020* *Richiamo di attenzione Consob n. 8/20 del 16 luglio 2020*	Richiamo agli enti emittenti affinché forniscano informazioni aggiornate su: 1) rischi legati al COVID-19; 2) misure di mitigazione di tali rischi; 3) indicazione qualitativa e/o quantitativa dei relativi impatti per stimare l'andamento futuro della società. Rilevanza della crisi pandemica al fine di utilizzare il *value in use* per la stima del valore recuperabile delle attività. Richiamo al paragrafo 33 IAS 36. Richiamo alle note di ESMA (maggio 2020) Descrizione degli impatti della pandemia nell'ambito del conto economico su base quantitativa, in una nota unica del bilancio intermedio. Informazioni dettagliate e specifiche in relazione agli impatti, anche futuri, del COVID-19 sulla pianificazione strategica e sui *target* di piano, sulla *performance* economica, sulla situazione finanziaria e sui flussi di cassa. Descrizione delle misure adottate per mitigare gli impatti del COVID-19.

Fonte: Adattamento da SEC, Release No. 34-88465/March 25, 2020; ESMA, Public statement - Implications of the COVID-19 outbreak on the half-yearly financial reports, 20 May 2020, *European common enforcement priorities for 2020 annual financial reports*, 28 October 2020; *IOSCO Statement on Importance of Disclosure about COVID-19,* 29 May 2020; *CONSOB, Richiamo di attenzione Consob n. 6/20 del 9-4-2020, Richiamo di attenzione Consob n. 8/20 del 16 luglio 2020.*

Nonostante sia indubbia la rilevanza delle indicazioni operative fornite dal documento ESMA riteniamo utile riportare una breve sintesi delle 30 Linee Guida (LG) del documento OIV che cercano di offrire ad un pubblico di

esperti un documento di "orientamento" al fine di fornire un inquadramento sistematico in merito alla valutazione del valore recuperabile delle attività in una situazione di crisi, connotata da una profonda incertezza e da un continuo cambiamento dello scenario di riferimento. Alla sezione dedicata alle 30 linee guida (LG) segue la descrizione del relativo razionale sottostante nel paragrafo "Basis for conclusion" dove sono evidenziati alcuni principi chiave in relazione alle incertezze valutative che devono, al contempo, essere coordinati con gli 11 principi già esposti nel documento OIV pubblicato nel 2019 in maniera congiunta a NedCommunity (5) da seguire nell'ipotesi di stime ai fini dell'impairment test in condizioni ordinarie.

Tabella 2 - Linee Guida OIV

# LG	Raccomandazione	Contesto	Criticità
LG1	Richiesta di competenze specialistiche adeguate per la stima del valore recuperabile	*Valuation uncertainty*	Alto rischio di errore valutativo
LG2	Divieto di utilizzo di *disclaimer* Possibilità di fornire disclosure su stime, medie, eventuali semplificazioni di calcolo che possano fornire una approssimazione del risultato di analisi più complesse. Necessità di fornire un giudizio sulla ragionevolezza della approssimazione	Complessità del contesto	Giustificazione dell'inadeguatezza del processo valutativo rispetto alla complessità del contesto quando invece si rileva la presenza di condizioni per un'analisi adeguata
LG3	Assunzione del *professional skepticism* da parte dell'esperto valutatore in relazione alle informazioni di natura prospettica fornite dal management	Informativa prospettica	Rischio di *management bias*
LG4	Necessità che l'informativa prospettica si basi su piani finanziariamente sostenibili	Informativa prospettica	Valutazione di attività e utilizzo di flussi di risultato *unlevered*
LG5	Attribuzione di un maggiore grado di incertezza in relazione alla constatazione che il valore recuperabile è superiore al suo valore contabile	Elevata incertezza	
LG6	Necessità di porre attenzione alle azioni da intraprendere per reagire alla crisi. Richiamo ad escludere effetti di attività di ristruttura-	Azioni poste in essere per reagire alla situazione di crisi	

(5) OIV e NedCommunity, *Impairment test ai sensi dello IAS 36. Linee guida per gli organi di Amministrazione e Controllo, il management* e *l'esperto di valutazione (interno o esterno)*, 2019.

	zione, come indicato dallo IAS 36.44, per la stima del valore d'uso. Necessità di porre attenzione agli esempi di future ristrutturazioni, elencati nello IAS 37.70		
LG7	Valutazione della ragionevolezza e sostenibilità delle iniziative di adattamento alla crisi e che sono controllate dal management. Valutare se includere tali azioni nella stima del valore esplicito e nel Terminal Value Importanza della presenza di due elementi per l'inclusione degli eventi nella stima del valore d'uso: 1) le azioni in risposta alla crisi sono adattamenti dell'impresa al nuovo ambiente post Covid-19 (il cd. *new normal*); 2) le azioni sono sotto il controllo unilaterale dell'impresa	Azioni che non rientrano nelle casistiche esposte *ex* IAS 36.44 e 37	
LG8	Necessità di trovare soluzioni e di esprimere un giudizio professionale in relazione ai seguenti due problemi: 1) informazione prospettica relativa a scenario ormai superato 2) raccordo fra informazione prospettica (per la quale esistono riscontri di ragionevolezza esterni) e informazione senza evidenze. In base a quanto previsto dallo IAS 36.33 lettera a) la verifica della ragionevolezza dell'informativa prospettica deve basarsi sull'analisi fondamentale che si articola in tre step: 1) analisi dell'esposizione alla crisi (effetti stimati 12-24 mesi) 2) analisi della vulnerabilità alla crisi (verifica della tenuta dell'equilibrio economico-finanziario nei 3 anni) 3) analisi della resilienza (effetti di medio-lungo termine)	Previsioni macroeconomiche e di settore sono limitate a un arco temporale breve (12-24 mesi). Periodo di previsione esplicita pari a 5 anni e quindi per 2 anni mancanza di evidenze esterne.	Il periodo per rimediare a situazione di crisi si protrae per periodi più lunghi. (Per le società con copertura di *equity analyst* il *consensus* degli analisti copre un periodo di 36 mesi).

LG9	Valutazione della ragionevolezza dei risultati dell'impairment test in relazione ai settori più gravemente colpiti dagli effetti della crisi (da considerare anche gli effetti indotti come ad esempio la flessione del prezzo del petrolio)	Crisi globale e sistemica Impatto diverso sui vari settori e anche nell'ambito dei vari settori (in base al posizionamento competitivo)	
LG10	Valutazione della ragionevolezza dei risultati dell'impairment test in relazione alla reazione degli indici di borsa	Andamento degli indici di borsa (che risentono della crisi ma anche degli effetti delle manovre di mitigazione delle politiche monetarie e economiche) Miglioramento degli indici rispetto ai minimi di marzo 2020 Progressiva riduzione della volatilità	Livelli di volatilità sempre superiori ai valori di fine 2019
LG11	Verifica dell'eventuale deterioramento del rating implicito nel periodo di previsione esplicita. Raccomandazione all'utilizzo della tecnica di stima dei rating sintetici	Incremento del *credit spread* in particolare per le imprese con rating *speculative grade*	Deterioramento del rating implicito delle società nel periodo di previsione esplicita
LG12	Possibilità di rilevanti modifiche nell'apparato valutativo ai fini di impairment test rispetto a quanto compiuto al 31.12.2019. Necessità di aggiornamento della procedura di impairment	Elementi di discontinuità generati dall'incertezza e dai limitati supporti informativi esterni	
LG13	Deve essere considerato il rischio per la mancanza della liquidità	Stima del fair value sulla base dell'*income approach* o del *cost approach*	
LG14	Si raccomanda attenzione alle conseguenze contabili che si possono determinare in conseguenza della possibilità di riprese di valore delle attività (e conseguenti rivalutazioni) che invece non si possono avere nel caso di riprese di valore dell'avviamento	Stima del valore recuperabile delle attività immateriali diverse da avviamento che precede la stima del valore recuperabile dell'avviamento si traduce nella possibilità che errori di stima nella prima fase si traducano in errori di stima del valore recuperabile dell'avviamento	
LG15	Viene segnalata la possibilità che molte imprese non siano ancora in grado di produrre un piano strategico ai fini di *impairment test* a giugno 2020. Particolare attenzione alle previsioni degli amministra-	Individuazione di 4 fasi nella reazione delle imprese alla crisi La maggior parte delle imprese sono ancora nella prima fase ovvero in quella conoscitiva, di analisi e gestione dell'emergenza	

	tori qualora la stima del valore d'uso venga proposta senza un piano aggiornato e approvato dal Cda		
LG16	Al fine di garantire la ragionevolezza dei risultati dell'*impairment test* (basato sulla bontà dell'analisi fondamentale) suggerisce il ricorso al valore d'uso	Assenza di validi riferimenti di mercato	
LG17	Rappresentazione di tre differenti situazioni: 1) Impresa *as is* 2) Impresa inerziale 3) Impresa *to be*	Analisi fondamentale	
LG18	Chiarimento sulla definizione di vulnerabilità e di resilienza	Esposizione dell'impresa alla crisi (impresa *as is*) è funzione del settore di appartenenza, posizionamento competitivo, struttura dei costi e *leverage*	
LG19	Segnalazione di inaffidabilità dei tassi di sconto impliciti	Limitata liquidità del mercato e ritardo nell'aggiornamento delle previsioni degli analisti	
LG20	Dal momento che gli effetti della pandemia sono già riflessi nelle previsioni dei flussi di cassa, non sono necessari aggiustamenti nell'aumento dei tassi di sconto ma piuttosto sono consigliati aggiustamenti nel cash flow normalizzato e nel tasso di crescita di lungo periodo adottati per la stima del terminal value	Adozione, ai fini di *impairment,* di business plan che riflettono il fenomeno pandemico	Se non è possibile correggere i flussi di cassi può essere necessario implementare nel tasso di sconto un premio per il rischio per tenere in considerazione elementi non considerati nei flussi
LG21	Utilizzo di stime relative a un periodo di tempo di lungo termine: ad esempio oltre i 24 mesi per i beta oppure serie storiche o *consensus* per gli ERP	Stima del beta e dell'ERP riflette i fattori contingenti per la stima dei tassi impliciti	Limitato livello di affidabilità della stima del beta e dell'ERP
LG22	Implementazione del rischio paese in: *risk free rate* ERP e/o stima del Beta	Rischio paese	Evitare implicite duplicazioni del rischio paese (ad esempio ERP che già riflettono il rischio paese e il contemporaneo aggiustamento del tasso *risk free rate*, o utilizzo di beta calcolati rispetto a rendimento di paesi a economia solida)

LG23	Presenza degli effetti della pandemia, qualora siano persistenti, nei principali parametri (rf, beta, ERP, cod) presi a riferimento per la stima del costo del capitale Si consiglia di non utilizzare coefficienti alfa per riflettere gli effetti del COVID-19	Straordinarietà del fenomeno pandemico Effetti sistematici sui vari settori	
LG24	Le proiezioni dovrebbero esprimere le aspettative di risultati medio attesi e più probabili (*unconditional*) Rettifica del tasso base di attualizzazione in funzione del rischio di esecuzione del piano	Valutazioni basate sui flussi di risultati attesi che si basano su proiezioni realizzate all'interno delle imprese (budget e piani) Piani aziendali "aggressivi" in rapporto a indicazioni di mercato (*conditional*)	
LG25	Utilizzo dell'analisi multiscenario come strumento per la rappresentazione degli effetti economici di breve e lungo termine della crisi Utilizzo di simulazione multivariata (Es. metodo Montecarlo)	Situazione di crisi Presenza di correlazione fra i principali *value drivers*	Effetti immediati diretti e possibili effetti differiti Variabilità di effetti da settore a settore
LG26	Inglobare gli effetti della crisi nei flussi di risultato piuttosto che in un incremento del tasso di sconto	Effetti della crisi pandemica	Gli effetti della crisi non sono permanenti ma transitori
LG27	Sconsigliato l'utilizzo di multipli Per la presenza di elementi di criticità utilizzo di multipli calibrati, dove le logiche di calibrazione devono essere esposte con chiarezza	Situazione di crisi	Assenza di transazioni Effetti di ritardo nell'aggiornamento delle stime dei risultati delle società quotate da parte degli analisti
LG28	Considerare con attenzione la riconciliazione dei dati con la capitalizzazione di borsa. Elenco di elementi da considerare: *a*) asimmetria informativa fra mercato e società; *b*) differenti orizzonti temporali di riferimento presi in considerazione dal mercato rispetto alla società; *c*) applicazione di premi e di sconti; *d*) differenti valori attribuiti ad alcune voci contabili (ad esempio valore nominale dei debiti vs. valore contabile); *e*) effetti della crisi sulla governance (contendibilità, bisogni di futuri Aucap, ecc.);	Verifica di ragionevolezza dei risultati dell'*impairment test*	Possibilità di rafforzamento dei possibili elementi che possono determinare differenze fra risultati e capitalizzazione di borsa.

	f) considerazioni sulla liquidità dei titoli; g) effetti di operazioni straordinarie (OPA in corso, Aucap in corso, ecc.)		
LG29a	Effettuare verifica rispetto al precedente *impairment test* (con valore d'uso o *fair value* con approccio dei flussi di risultato) per controllare l'eventuale cambiamento delle ipotesi sottostanti all'orizzonte temporale, ai benefici futuri e alle spese di mantenimento	Attività immateriali a vita utile indefinita in presenza di modifiche delle modalità di utilizzo a causa della pandemia	Declassamento delle attività immateriali a vita utile definita: necessità di effettuare *impairment test* dove ogni eccedenza del valore contabile rispetto al valore recuperabile deve essere considerato perdita di valore.
LG29b	Possibilità di diminuire il grado di obsolescenza del bene immateriale oggetto di *impairment test* in modo da annullare l'effetto di minori flussi che derivano dall'uso del bene con quelli che derivano dal rallentamento del progresso tecnologico	Know-how/altre attività immateriali di natura intellettuale in ipotesi di riduzione generalizzata degli investimenti nel settore	
LG29c	A causa della maggiore incertezza particolare attenzione va dedicata alla convenzionalità di scelta del criterio di allocazione dei flussi. Per le attività immateriali a vita definita: compensazione del rischio con possibile riduzione della vita economica. Per le attività immateriali a vita indefinita: compensazione del rischio con maggiorazione del tasso	Attività immateriali a vita utile indefinita (valore recuperabile determinato con criterio di allocazione di una quota di flussi di risultati attesi sulla specifica attività-metodica reddituale o metodica di mercato con impiego dei tassi royalty)	Elevata incertezza
LG30	Modifica del piano di ammortamento in presenza di modifiche all'*action plan* e alla relativa rilevazione di perdite di valore In presenza di non tenuta del business model, stima a valore di dismissione con imputazione delle differenze a conto economico	Presenza di presunzioni di *impairment test* per impianti e macchinari allocati alle CGU in quanto non generano flussi finanziari autonomi	In mancanza di previsioni a livello di CGU o di singole attività è possibile utilizzare strumenti semplificati n base a quanto disposto dallo IAS 36.23.

Fonte: Adattamento da OIV Discussion Paper n. 2/2021 (pp. 5-9).

Il *Discussion Paper* suggerisce alcune indicazioni operative in merito al processo valutativo necessario per realizzare l'*impairment test* indicando anche alcune soluzioni pratiche al fine di gestire nella maniera più opportuna l'incertezza nelle stime e la necessità di esplicitare i dati e le informazioni che possono essere acquisiti o acquisibili alla data della valutazione. L'obiettivo è

approfondire le problematiche generali di impostazione del test di *impairment* piuttosto che spiegare le singole tecniche in modo da limitare la diversità delle soluzioni offerte dai professionisti in una situazione di incertezza quale quella attuale. Il fine è quindi di fare in modo che gli esperti giungano a soluzioni operative condivise al fine di accrescere il grado di affidabilità delle stime da parte degli *users*, ovvero degli investitori.

3. Selezione del campione e framework di riferimento.

La selezione del campione è avvenuta in base al seguente criterio dimensionale: società quotate alla Borsa Italiana con importo del fatturato superiore a 5.000 mil euro. Ciò ha consentito l'individuazione di n. 18 società quotate di seguito esposte (con indicazione di settore, fatturato e capitalizzazione di mercato) che redigono il bilancio in base agli IAS/IFRS.

Tabella 3 - Campione di aziende

#	Company	Industry	Revenues	Market capitalization
1	A2A Spa	Electric utilities	6.668	5.535,91
2	Assicurazioni Generali Spa	Multi-Line Insurance	78.927	27.054,39
3	Atlantia Spa	Other Transportation	7.883	13.342,74
4	Edison Spa	Electric Utilities	6.390	5588,62
5	Enel Spa	Electric Utilities	62.623	82.126,26
6	ENI Spa	Integrated Oil	43.987	38.347,7
7	Fincantieri Spa	Trucks/Construction/Farm Machinery	5.782,40	1.377,28
8	Hera Spa	Integrated Oil	7.079	5.356,48
9	Intesa SanPaolo Spa	Major Banks	38.955	47.520,9
10	Leonardo Spa	Aerospace & Defense	13.410	4.092,93
11	Poste Italiane Spa	Air Freight/Couriers	30.019	15.584,21
12	Prysmian Spa	Electrical Products	10.016	7.704
13	Saipem Spa	Contract Drilling	7.342	2.231,28
14	Saras Spa	Oil Refining/Marketing	5.184,88	793,73
15	Telecom Italia Spa	Specialty Telecommunications	15.805	9.453,43
16	Unicredit Spa	Major Banks	23.351	23.916,19
17	Unipol Group	Multi-Line Insurance	13.294,5	3.223,70
18	Unipolsai	Multi-Line Insurance	13.292,1	7.038,62

Fonte: Factset, 2021

Da una preliminare analisi dei bilanci consolidati 2020 emrge che l'in-

formativa relativa all'impairment test è presente in diversi documenti dell'Annual Report, fra i quali la Nota Integrativa, la Relazione sulla gestione e/o sezioni specifiche dedicate al COVID-19 a supporto dei valori inseriti negli schemi di bilancio.

In base al contenuto dei bilanci delle società selezionate e sulla base della sintesi delle LG del documento OIV sono state individuate alcune tematiche considerate rilevanti ai fini della presente analisi e commentate nei paragrafi successivi:

1) informativa relativa alla pandemia: sezioni dedicate agli impatti del Covid-19 e al test di impairment.

2) Appartenenza a settore colpito dal COVID-19.

3) Impatto da COVID-19 in termini quantitativi e presenza di *impairment losses*.

4) Modifiche ai fini dell'impairment test.

5) *Sensitivity analysis*.

6) Menzione esplicita al documento di OIV, agli 11 principi relativi al processo di impairment test formulati nel 2019 (documento OIV e NedCommunity, 2019) e/o menzione esplicita ad altri tipi di raccomandazioni.

4. Evidenze empiriche.

Dall'analisi preliminare svolta sul campione, di seguito vengono riepilogati alcuni dati di sintesi che rappresentano le principali evidenze empiriche sulla base delle LG del documento OIV.

4.1. Informativa relativa alla pandemia: sezioni dedicate al COVID-19 e al test di impairment.

In merito alla presenza di una parte specifica dell'Annual Report, ovvero di un paragrafo *ad hoc* dedicato alla descrizione degli impatti della pandemia sulle attività aziendali, si rileva che un'elevata percentuale del campione presenta una sezione *ad hoc* sugli effetti in generale del COVID-19 sui risultati economico-finanziari aziendali. Su tale aspetto è opportuno richiamare quanto affermato dall'ESMA, nel noto documento pubblicato a ottobre 2020 (6) dove, pur non richiedendo una sezione specifica nel conto economico (che potrebbe essere "misleading" per la comprensione del bilancio e della performance economico-finanziaria complessiva, presente e futura dell'azienda) richiama esplicitamente la necessità di un'accurata disclosure di natura sia qualitativa che quantitativa sugli impatti significativi del CO-

(6) ESMA, *Public Statement*, *European common enforcement priorities for 2020 annual financial reports*, 28 October 2020, ESMA32-63-1041, disponibile al seguente link *https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-1041_public_statement_on_the_european_common_enforcement_priorities_2020.pdf*.

VID-19 e sulla metodologia applicata per la loro determinazione. La finalità è fornire "a clear and unbiased picture" delle molteplici aree interessate dalla crisi pandemica. Il suggerimento operativo dell'ESMA prevede una duplice possibilità: 1) fornire tali informazioni in un'unica nota 2) oppure, qualora gli impatti siano spiegati in più note, indicare un chiaro riferimento incrociato tra le relative note ("clear cross-referencing amongst the relevant notes"). Sul tema dell'informativa da presentare al mercato, anche IOSCO e CONSOB hanno ribadito lo stesso concetto, riprendendo le indicazioni ESMA e sottolineando l'importanza di una disclosure chiara, affidabile e trasparente che fornisca agli investitori informazioni utili per valutare gli impatti della pandemia sugli aggregati economici e patrimoniali.

Molteplici report sono stati poi pubblicati nell'ultimo anno da diverse società di consulenza (7) dove sono evidenziate le principali criticità del processo di impairment conseguenti all'impatto della pandemia. Spesso sono presenti quesiti ai quali vengono fornite sintetiche risposte, ad esempio: quali sono gli effetti del COVID-19 sul processo di impairment test (differenze fra FVLCD e VIU), quali sono gli effetti sulle proiezioni dei flussi di cassa, quali sono gli effetti sui tassi di sconto, dovrebbe essere applicato un COVID-19 *risk premium*, quali sono gli effetti sul costo del debito e sul livello di indebitamento, quale è l'impatto sulla vita utile degli asset, le assunzioni sono ancora ragionevoli e sostenibili, ecc.. L'anno 2020 è sicuramente un momento di transizione interessante al fine di comprendere le scelte fatte dai redattori del bilancio e dai valutatori e di capire come tali scelte saranno apprezzate dagli *users*, investitori e analisti finanziari.

Dall'analisi preliminare dei bilanci del campione selezionato emerge che alcune società (30%, Unipolsai, Unpol Group, Prysmian, Enel) affrontano il tema del COVID-19 nella parte introduttiva al bilancio dedicata alla descrizione degli scenari macroeconomici, ai mercati finanziari e alle principali novità normative. Una parte del campione analizzato dedica, nell'ambito della Relazione sulla gestione, un paragrafo specifico considerando il COVID-19 uno dei principali eventi dell'esercizio (25%, Saras; Saipem, Hera, Assicurazioni Generali). Da notare il caso di un'azienda (A2A) che dedica una sezione ad hoc sugli impatti del COVID-19 con un riferimento specifico al valore delle attività in base a quanto disposto dallo IAS 36. Talvolta viene fornito un commento dettagliato sugli indicatori di performance (Enel) evidenziando per i singoli principali KPIs gli impatti economici derivanti dalla pandemia. In alcuni casi (TIM) nell'ambito degli *Highlights* viene fornito un prospetto specifico relativo alle iniziative realizzate per fronteggiare la crisi

(7) Si vedano, fra gli altri, i seguenti report: EY, *Businesses affected by the COVID-19 pandemic - IFRS impairment imperatives for management*, September 2020; BDO, IFRB 2020/07 *Impairment implications of COVID-19* (*IAS 36 Impairment of assets*), July 2020; Grant Thornton, *COVID-19 accounting considerations for CFOs. Impairment of intangible asstes and goodwill*, 2020; PWC, *COVID-19, Impairment testing during the global pandemic*, 2020.

pandemica, ma in questo caso, con un'ottica orientata alla performance non finanziaria, da considerarsi come una iniziativa che può essere ricondotta alla dimensione sociale della responsabilità sociale d'impresa. Di indubbio rilievo alcune società (come Intesa San Paolo) che non soltanto dedicano una sezione specifica sulla pandemia ma predispongono una descrizione dettagliata dei relativi impatti sulle pratiche contabili utilizzate per la redazione del bilancio.

In Nota Integrativa si rilevano inoltre specifici riferimenti, in alcuni casi mediante la predisposizione di un paragrafo generale sugli impatti del COVID-19 (Fincantieri, ENI, Edison). La Nota Integrativa riporta infine, nella totalità delle aziende del campione, specifici riferimenti relativi alle varie voci contabili in relazione all'impatto della crisi pandemica.

In sintesi è possibile quindi constatare che, in merito all'ampiezza dell'informativa dedicata al COVID-19, si registrano differenti pratiche che, pur rispettando le raccomandazioni ESMA, segnalano una elevata eterogeneità nell'ambito del campione analizzato. In merito al documento OIV la raccomandazione è di evitare *disclaimer* mentre in termini di disclosure è possibile riportare e descrivere l'incertezza valutativa, aspetto che viene evidenziato nella generalità dei bilanci analizzati.

4.2. Appartenenza a settore colpito dal Covid-19.

L'analisi del settore produttivo di appartenenza e l'inevitabile influenza che esercita sugli effetti economico-finanziari conseguenti alla pandemia rappresenta un elemento che è stato ampiamente affrontato nel documento OIV e in alcuni recenti studi (8). La crisi pandemica globale ha certamente influenzato maggiormente alcuni settori quali quelli che presentano catene di fornitura molto ampie con una spiccata esternalizzazione a livello nazionale e internazionale. Fra i settori maggiormente colpiti possiamo citare l'*automotive* e quelli colpiti dal rallentamento della produzione in Cina, come ad esempio i settori dell'elettronica, informatica e telefonia. La pandermia ha inoltre inciso in particolare sul settore del turismo e dei servizi, mentre soltanto alcuni settori, come quello dei servizi informatici e tecnologici, hanno avuto effetti positivi in conseguenza della crescita della domanda di servizi di connessione a distanza, a causa del sempre maggiore ricorso allo *smartworking*. In base allo studio svolto dalla società di rating S&P pubblicato a

(8) Fondazione Nazionale dei Commercialisti, *L'impatto dell'emergenza sanitaria sulla continuità aziendale* e sull'*applicazione dei principi contabili nazionali, prime indicazioni, documento di ricerca realizzato in collaborazione* con SIDREA, 20 aprile 2020; Allegrini M., Tron A., op. cit; Magnano San Lio L., Sesana T., *Immobilizzazioni, bilanci 2020 alla prova dell'impairment test*, *Guida alla Contabilità e Bilancio*, *il Sole 24 Ore*, gennaio 2021, Mazzi F.,*Valutazione d'azienda durante la pandemia: analisi fondamentale ed incorporazione dell'incertezza nei metodi dei flussi di risultato attesi*, *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2/2021.

maggio 2020 (9) ben 12 settori produttivi hanno subito un *downgrade* pari o superiore al 40%. In Italia il settore maggiormente colpito è quello manifatturiero registrando un calo sia dal lato della domanda che dell'offerta (calo tendenziale al 10,2%) mentre il settore che ha maggiormente beneficiato della pandemia risulta quello farmaceutico. La flessione produttiva poi in alcuni settori, come quello del *fashion*, la meccanica, gli elettrodomestici e l'*automotive* è stata di una certa intensità mentre altri settori, come il *food and beverage* e il largo consumo, hanno subito una flessione più moderata. Di seguito vengono sintetizzati alcuni dati in relazione ai livelli di attività dei vari settori industriali rispetto alla situazione pre-COVID (10).

Tabella 4 - Analisi dei settori industriali in Italia

Settore industriale	**Riduzione del fatturato 2020 rispetto alla situazione pre-COVID** (11)
Alimentari e bevande	0,6%
Autoveicoli e moto	15,8%
Elettrodomestici	3,1%
Elettronica	11,1%
Elettrotecnica	10,2%
Farmaceutica	0,9%
Intermedi chimici	10,7%
Largo consumo	4,3%
Meccanica	13,6%
Metallurgia	16,2%
Mobili	8,9%
Prodotti e materiali da costruzione	6,6%
Sistema moda	21,6%

Fonte: Prometeia a Intesa San Paolo, Analisi dei settori industriali, Highlights, maggio 2020 e febbraio 2021.

4.3. Impatto da COVID-19 e *impairment losses.*

In merito alla quantificazione dell'effetto complessivo derivante dal CO-

(9) S&P *Global Ratings Covid-19 weekly digest*, May 27 2020, disponibile al seguente link *https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/covid-19-daily-update-may-27-2020.*

(10) I risultati indicati derivano dallo studio svolto da Prometeia e Intesa San Paolo *Rapporto analisi dei settori industriali*, maggio 2020. Si vedano i comunicati stampa consultabili ai seguenti link: *https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroup/repository-documenti/newsroom/comunicati-stampa-it/2020/5/CS%20ASI%20maggio2020-ISP.pdf*
https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroup/repository-documenti/newsroom/comunicati-stampa-it/2021/02/CS%20Febbraio2021_INTESA.pdf.

(11) I dati si riferiscono al periodo gennaio-novembre 2020 pubblicati nella newsletter di febbraio 2021.

VID-19 nell'ambito dell'informativa contabile si rileva che tutte le società ne commentano le conseguenze sui risultati economico-finanziari riportando informazioni quantitative, in particolare nella sezione dedicata agli *Highlights* o agli indicatori di performance. Interessante il caso di alcune società che indicano il valore assoluto dell'impatto derivante dal COVID-19 nel conto economico riclassificato nella sezione dedicata a "Proventi ed oneri estranei alla gestione ordinaria e non ricorrenti" specificando l'importo relativo nella voce contabile "di cui oneri connessi agli impatti derivanti dalla diffusione del virus COVID-19" (Fincantieri).

In merito alle svalutazioni il campione analizzato registra un rilevante numero di società, pari all'80% del campione, che riporta svalutazione di avviamenti e/o di attività immateriali e/o materiali. In alcuni casi (le società del settore assicurativo) sono presenti svalutazioni di investimenti immobiliari. In prevalenza si rileva un elevato numero di svalutazioni dell'avviamento rispetto a svalutazioni delle categorie di asset, altre attività immateriali e materiali.

4.4. Modifiche ai fini dell'impairment test (piano, piano e tasso, TV).

Le parti dell'Annual Report dedicate all'impairment test sono state analizzate al fine di rilevare le eventuali modifiche apportate alle modalità di svolgimento del test in conseguenza della crisi pandemica. Un primo aspetto che emerge riguarda il fatto che soltanto una società del campione analizzato ha dedicato una sezione specifica all'effetto della diffusione della pandemia sul valore recuperabile delle CGU al 31 dicembre 2020. Le altre società presentano una disclosure sulla crisi pandemica a carattere generale oppure forniscono informazioni su specifici *highlights* o KPIs. Tutte le aziende ovviamente richiamano il tema del COVID-19 nella Nota Integrativa in corrispondenza delle varie voci contabili che sono state influenzate dalla crisi, come già specificato nella sezione 4.1..

In generale gli effetti della pandemia, in particolare per le aziende appartenenti a settori particolarmente colpiti, hanno evidenziato indicatori di impairment per tutte le CGU. Interessante la descrizione di specifici indicatori di impairment per le singole CGU in corrispondenza di particolari attività legate al settore produttivo (ad esempio Edison indica indicatori quali "revisione della marginalità attesa da contratti con la Pubblica Amministrazione").

Per quanto il COVID-19 abbia prodotto impatti su differenti aree contabili un recente studio sull'informativa di semestrale 2020 (12) ha evidenziato

(12) Si vedano i risultati della ricerca empirica sull'informativa dei bilanci semestrali: Acunzo G.A., Abate E., Amaturo B., *COVID-19 e l'informativa di semestrale. Risultati di un'analisi empirica*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 4/2020, pp. 537-548.

la maggiore frequenza di osservazioni registrata dall'area relativa alla recuperabilità delle attività non correnti (pari al 77%). Ciò evidenzia quanto il processo di impairment test presenti un livello di attenzione particolarmente alto per i *preparers*, i consulenti e gli esperti valutatori. Alcuni aspetti essenziali, presenti nelle LG sintetizzate nella tabella suesposta, vengono generalmente incluse nella parte introduttiva al processo di impairment volta a sottolineare in particolare i seguenti aspetti:

1) l'impairment test si basa su un piano strategico che può avere differente durata (in genere il periodo è di 5 anni, ma vengono menzionati anche periodi più estesi come ad esempio un periodo decennale 2021-2030). Generalmente il piano è stato approvato di recente dal Consiglio di Amministrazione e considera l'emergenza COVID-19 una situazione destinata a risolversi nei prossimi anni, che non determinerà effetti duraturi sullo scenario macroeconomico. In alcuni casi la base di riferimento è costituita da differenti documenti: il budget relativo all'esercizio successivo approvato dal CdA, il *Medium Term Plan* (per i due esercizi successivi) e un piano di lungo termine. Si tratta comunque di proiezioni economico-patrimoniali pluriennali che tengono conto anche di azioni strategiche stabilite per gli esercizi successivi e dello scenario di mercato influenzato dal COVID-19. Qualora la stima vada oltre il periodo di previsione incluso nei piani alcune informative specificano l'utilizzo di proiezioni basate su ipotesi di crescita conservative.

2) Individuazione di elementi di discontinuità nel piano strategico.

3) La valutazione della recuperabilità del valore viene effettuata da un perito indipendente che elabora le stime sulla base delle proiezioni economico-finanziarie realizzate dal management, applica le rettifiche, elabora le *sensitivity analysis* e controlla la correttezza delle fonti e delle ipotesi utilizzate.

4) Ampio ricorso a fonti esterne, pubblicamente disponibili, integrate anche con dati storici.

5) Analisi di tutte le CGU e degli avviamenti ad essi attribuiti dalla società; analisi delle attività immateriali, in particolare a vita utile indefinita e delle attività materiali.

6) Monitoraggio continuo da parte del management delle condizioni del contesto macroeconomico e di ogni altro indicatore di impairment in conseguenza dell'elemento di elevata incertezza che caratterizza lo scenario attuale.

7) Individuazione dei drivers di valore dei vari business.

Si riporta, a titolo esemplificativo, un commento a carattere generale presente nell'Annual Report di Poste Italiane: "*L'attuale contesto, caratterizzato da una significativa volatilità delle principali grandezze di mercato e da una profonda aleatorietà delle aspettative economiche, ulteriormente aggravata dalla pandemia in corso, nonché il declino del mercato postale in cui il*

Gruppo opera, rendono complesse l'elaborazione di previsioni economico/finanziarie attendibili" (13).

Uno degli aspetti di particolare rilevanza riguarda il Piano industriale o strategico. In diversi casi le società precisano che il Piano viene predisposto e rivisto su base annuale, in base a uno scenario di contesto esterno rappresentato dagli andamenti di mercato e dai sistemi di normativa dei business regolamentati con il supporto di tutte le unità di business e in una logica bottom-up (Hera). Tale aspetto diventa quindi un elemento essenziale che deve essere integrato nella pianificazione strategica e attentamente rivisto in considerazione della crisi pandemica. Si rilevano tuttavia alcuni casi (ad es. Hera) dove non vengono rilevati elementi di discontinuità rispetto all'esercizio amministrativo 2019: si afferma infatti che le ipotesi implementate nel Piano industriale sono coerenti con il precedente. In tal caso è possibile constatare che la raccomandazione presente nella LG12 non ha avuto riscontro positivo.

In merito alle condizioni di elevata incertezza che caratterizzano l'attuale scenario macroeconomico e i mercati, richiamando esplicitamente le raccomandazioni dell'ESMA, una società (Unicredit) afferma la necessità di adottare scenari multipli nella valutazione dei flussi di cassa futuri a causa del maggior livello di incertezza nelle stime dovuto alla pandemia. Tale aspetto risulta quindi pienamente conforme a quanto espressamente raccomandato nella LG 25.

Infine, quale considerazione a carattere generale, tutti i bilanci analizzati nella parte introduttiva della sezione dedicata alle perdite di valore forniscono l'indicazione sintetica relativa alla presenza o mancanza di rilevazione di perdite di valore, quale esito dei test di impairment effettuati sugli avviamenti allocati sulle varie CGU ed eventualmente sulle altre attività immateriali e su quelle materiali.

Di seguito vengono descritti alcuni aspetti relativi alle varie tipologie di processi di impairment test in base alle indicazioni richieste dallo IAS 36 e alle raccomandazioni conseguenti all'influenza del COVID-19 sulla verifica della recuperabilità dei valori, limitando l'analisi agli asset non finanziari.

Impairment test di avviamento

La finalità dell'impairment test è, come noto, garantire che le attività siano iscritte in bilancio a un valore non superiore al valore recuperabile. L'avviamento, a differenza delle altre attività, non essendo sottoposto ad ammortamento sistematico, deve essere sottoposto a *impairment test* con cadenza annuale. Le modalità di realizzazione dell'*impairment test* dell'avviamento durante la crisi pandemica rappresenta quindi un aspetto di rile-

(13) Poste Italiane, Annual Report 2020, p. 402.

vante interesse al quale dovrebbe essere dedicata una adeguata disclosure nell'Annual Report.

Dall'analisi dei 18 report emergono alcuni aspetti operativi che vengono riportati e commentati di seguito.

1) Adozione di criteri valutativi che tengano conto dello scenario macroeconomico e della situazione dei mercati caratterizzati dagli effetti della pandemia: variazioni rispetto all'anno precedente

2) Modifica del business plan: elementi di discontinuità rispetto all'anno precedente, modifica dell'offerta dei servizi, ecc.

3) Modifiche alle CGU: variazioni o meno rispetto all'anno precedente.

4) Modifiche dei parametri utilizzati nel calcolo del valore recuperabile (WACC, tasso di crescita g).

La prima parte della sezione dedicata all'avviamento fornisce in genere una sintesi delle principali prescrizioni previste dallo IAS 36: è possibile notare una particolare attenzione ad evidenziare l'esclusione, nel calcolo del valore d'uso, di EBITDA/CAPEX derivanti da operazioni di ristrutturazione o sviluppi in via di definizione progettuale, come del resto richiamato dalla LG 6. Importante comunque ricordare che il documento OIV raccomanda che le procedure di impairment test non devono limitarsi a ripetere il contenuto dello standard contabile ma "devono essere il risultato di un percorso di analisi" (OIV, 2020, p. 33).

Per quanto riguarda i metodi valutativi ulitizzati per il calcolo del valore recuperabile delle CGU i principali metodi sono: i modelli *Discounted Cash Flow* (DCF), il *Dividend Discount Model* (DDM) o alternativamente il *Market Value Balance Sheet* o *Appraisal value* (14). Il DDM, variante del metodo dei flussi di cassa, viene utilizzato nella variante dell'*Excess Capital*. In altri casi viene specificato che il metodo DCF viene utilizzato nella forma *unlevered*.

A titolo esemplificativo si riporta quanto esposto nel bilancio di Poste Italiane (15): "*... è stato, ove previsto, applicato il metodo DCF (Discounted Cash Flow) ai valori risultanti. Per la determinazione dei valori d'uso, il NOPLAT (Net Operating Profit Less Adjusted Taxes) è stato capitalizzato utilizzando un appropriato tasso di crescita e attualizzato utilizzando il relativo WACC (Weighted Average Cost of Capital) determinato coerentemente al Settore Operativo di riferimento e tenuto conto delle migliori prassi di mercato*".

In conseguenza della elevata incertezza connessa alla pandemia, per la stima dei flussi di cassa futuri si rileva da parte di una società l'esigenza di adottare scenari multipli come accennato nella precedente sezione. In tale ipotesi la stima dei flussi di cassa alla base del modello viene effettuata sulla

(14) Ad esempio le società del settore assicurativo utilizzano tale metodo chiarendo che per il calcolo dell'*Appraisal Value* viene tenuto conto di 1) valore dell'*Embedded Value* e 2) valore del portafoglio di nuova produzione sulla base dell'attualizzazione dei flussi finanziari prospettici relativi agli stessi ("Value of New Business").

(15) Poste Italiane, Bilancio consolidato 2020, p. 402.

base di uno scenario base e uno scenario *downturn* a cui sono state applicate opportune ponderazioni indicative della probabilità di accadimento. In particolare lo scenario base ("Baseline"), riflette: 1) l'evoluzione macroeconomica attesa del Gruppo alla base del budget 2021 approvato dal Consiglio d'Amministrazione a gennaio 2021 e 2) le proiezioni per gli esercizi 2022 e 2023 formulate ai fini dell'esecuzione dell'impairment test e presentate al Consiglio nel corso della medesima riunione. Lo scenario peggiorativo ("Downturn"), alla luce del contesto di incertezza, è stato elaborato considerando condizioni macroeconomiche peggiorative rispetto allo scenario base e riflette una revisione al ribasso della redditività attesa sia nel budget 2021 sia nelle proiezioni 2022-2023. L'impairment test sull'avviamento è stato effettuato utilizzando un modello di flussi di cassa scontati ("Discounted Cash Flow") considerando i due citati scenari ponderati con differente modalità in relazione alla diversa probabilità di accadimento (60% per il "Baseline" e 40% per il "Downturn"). In particolare vengono previsti tre periodi in relazione ai due scenari alternativi: 1) periodo di previsione esplicita (2021-2023); 2) periodo intermedio (2024-2028, per lo scenario base è prevista la proiezione di flussi di cassa futuri applicando a partire dal periodo di previsione esplicita (2023) tassi di crescita convergenti a quello di "terminal value"); 3) terminal value (per lo scenario base è prevista l'adozione di un tasso di crescita nominale del 2% a fronte di un tasso medio di crescita reale dell'Eurozona dal 1999 al 2019 dell'1,4%) (Unicredit).

Nonostante sia raccomandato apportare variazioni nei metodi valutativi (LG12) si rileva comunque una società del campione analizzato che afferma di non avere apportato variazioni rispetto all'anno precedente. Soltanto alcune aziende del campione (ad esempio le società del settore assicurativo) si preoccupano di delineare gli elementi che caratterizzano l'evoluzione del modello di business anche in considerazione delle implicazioni della pandemia. Interessante anche l'informativa di una società (Saras) che esplicita chiaramente le azioni attuate a fronte della situazione di crisi che ha portato la Società a intraprendere delle scelte per il contenimento dei costi quali 1) una riduzione drastica degli investimenti per l'anno 2021 e per i successivi, 2) una riduzione delle manutenzioni (lasciando però inalterata la produttività degli impianti in previsione di una ripresa dei consumi dal 2021) e 3) il contenimento del costo del lavoro.

Altro aspetto che in alcuni casi viene richiamato riguarda l'esigenza, per la stima del valore d'uso delle CGU, di utilizzare un orizzonte temporale superiore ai 5 anni, in particolare qualora venga utilizzato un piano strategico di durata ad esempio decennale che consente quindi di avere una valutazione maggiormente coerente con le attese del management piuttosto che derivante da una estrapolazione di flussi finanziari oltre il periodo di previsione esplicita che in genere è di 5 anni. In tal modo la stima assicura una ottimale convergenza fra le previsioni del management e gli scenari macroeconomici in atto. In altri casi se il piano strategico copre un periodo inferiore ai 5 anni (ad

esempio periodo di 3 anni 2021-2023) i principali dati economico-finanziari possono essere stimati per ulteriori due anni in modo da avere una stima di 5 flussi prospettici. Si sottolinea comunque che negli scenari di piano utilizzati per la determinazione dei flussi sono state considerate le implicazioni derivanti dal COVID-19. Le previsioni di crescita attese vengono costantemente aggiornate dal management per tenere conto delle variazioni nel business e nella operatività dovute al COVID-19. Ciò risulta pienamente in linea con quanto raccomandato dal documento OIV e in particolare nella LG 20.

Tuttavia, in molti casi, in relazione alle modifiche dovute al COVID-19 alcune informazioni appaiono abbastanza generiche (16): ad esempio l'informativa di alcune società attesta che vengono recepite nel Piano industriale alcune valutazioni sui potenziali elementi di rischio di natura esogena ed endogena nonché le relative azioni di contrasto e risposta per definire il flusso medio normale per l'*impairment test*, vengono inoltre identificati ulteriori fattori di rischio, apportando variazioni negli ammontari e/o nella distribuzione temporale dei flussi di cassa futuri, attribuendo maggior peso alle evidenze esterne disponibili (come viene raccomandato dalla LG 7) senza tuttavia fornire dettagli in merito a tali affermazioni.

In relazione al tasso di attualizzazione coerente con i flussi di cassa utilizzati, alcune società (A2A) segnalano l'utilizzo del tasso WACC post-tax (17), in base all'approccio *unconditional*, come previsto dal Centro Studi del prof. Damodaran (18). In generale viene evidenziato che i tassi di attualizzazione hanno tenuto conto della situazione dei mercati finanziari al 31/12/2020, riflettendo i rischi specifici di ogni attività (parametro beta) e considerando i differenti valori per ciascun paese/business. In alcuni casi viene segnalata la necessità di utilizzare tassi di WACC lievemente superiori rispetto a quelli adottati nel precedente esercizio amministrativo in conseguenza degli andamenti dei mercati finanziari post COVID-19. Nello svolgimento del test vengono spesso presi a riferimento tassi *risk free* allineati a quelli del dicembre 2019 o giugno 2020 senza considerare la discesa dei tassi registrata nel secondo semestre 2020 (Edison). In altri casi invece è stato considerato un dato medio per il periodo gennaio-dicembre 2020 del BTP a 10 anni. In altri casi (Enel) il tasso WACC pre-tax viene calcolato con il metodo iterativo, ovvero il tasso di sconto che permette che il valore d'uso calcolato

(16) La mancanza di granularità delle informazioni relative alle ipotesi sottostanti i piani aziendali utilizzati per il calcolo dei flussi di cassa e del tasso di attualizzazione emerge anche dallo studio sull'informativa dei bilanci semestrali 2020 di Acunzo et al., *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 4/2020, op. cit..

(17) L'utilizzo del tasso di sconto post-tax viene giustificato dal fatto che produce valori sostanzialmente equivalenti a quelli ottenibili attualizzando i flussi di cassa al lordo delle imposte ad un tasso di sconto ante imposte (Fincantieri).

(18) La metodologia del WACC *unconditional* prevede l'utilizzo di un tasso risk-free che incorpori il rischio Paese.

con i flussi pre-tax sia equivalente a quello calcolato con flussi post-tax scontati al WACC post-tax.

D seguito si riporta a titolo esemplificativo l'informativa di una società (Leonardo) sul metodo di calcolo del valore d'uso: "*il valore d'uso viene determinato utilizzando il metodo del Discounted Cash Flows, nella versione "unlevered", applicato sui flussi di cassa risultanti dai piani quinquennali predisposti dal management delle CGU e facenti parte del piano approvato dal Consiglio di Amministrazione, proiettati oltre l'orizzonte esplicito coperto dal piano secondo il metodo della rendita perpetua (cd. Terminal Value), utilizzando tassi di crescita ("g rate") non superiori rispetto a quelli previsti per i mercati nei quali le singole CGU operano. I flussi di cassa utilizzati sono quelli previsti nei piani, rettificati per escludere gli effetti derivanti da future ristrutturazioni dei business non ancora approvate o da investimenti futuri atti a migliorare le performance future. In particolare tali flussi sono quelli prima degli oneri finanziari e delle imposte ed includono gli investimenti in capitale fisso e i movimenti monetari del capitale circolante, mentre non comprendono i flussi di cassa relativi alla gestione finanziaria, a eventi straordinari o al pagamento di dividendi. Le assunzioni macro-economiche di base sono determinate, ove disponibili, sulla base di fonti esterne di informazione, mentre le stime di redditività e crescita assunte nei piani sono determinati dal management sulla base delle esperienze passate e dalle attese circa gli sviluppi prospettici dei mercati in cui il Gruppo opera*".

In merito al WACC in differenti casi si procede nel seguente modo: il tasso di attualizzazione (WACC) viene determinato applicando il metodo del Capital Asset Pricing Model (CAPM). Nella determinazione dei WACC si è fatto riferimento ai seguenti elementi, determinati anche utilizzando dati riferibili ai principali competitor operanti in ciascun settore:

1) tasso *risk-free*, determinato utilizzando i rendimenti lordi di bond governativi a 10 e 20 anni del mercato geografico della CGU;
2) *market premium*, determinato utilizzando le elaborazioni "Damodaran";
3) beta di settore;
4) costo del debito;
5) rapporto debt/equity.

I tassi di crescita utilizzati per proiettare i flussi di cassa delle CGU oltre l'orizzonte esplicito di piano sono stati stimati, invece, facendo riferimento alle ipotesi di crescita dei singoli settori nei quali tali CGU operano. Tali ipotesi si fondano su elaborazioni interne di fonti esterne, prendendo a riferimento un orizzonte temporale solitamente decennale. I g-rate utilizzati ai fini dell'impairment test sono pari al 2%, in coerenza con quanto fatto negli esercizi precedenti, pur in presenza, per alcuni settori, di tassi attesi di crescita superiori. Le assunzioni maggiormente rilevanti ai fini della stima dei flussi finanziari, utilizzati in sede di determinazione del valore d'uso sono:

1) WACC;

2) g-rate;
3) ROS;
4) andamento dei budget di enti committenti.

Nella stima di tali assunzioni il management ha fatto riferimento, nel caso di variabili esterne, a elaborazioni interne fondate su studi esterni, oltre che sulla propria conoscenza dei mercati e delle specifiche situazioni contrattuali.

In Edison per la determinazione del Terminal Value viene ad esempio ipotizzato un tasso di crescita dei flussi di lungo termine compreso tra 0 e 1,5% a seconda delle specificità dei singoli business. In altri casi si specifica che per il calcolo del Terminal Value viene considerata la coerenza con il piano di lungo termine basato su ipotesi di continuità aziendale. In Eni il Terminal Value viene calcolato nel seguente modo: il valore è stato stimato attraverso una rendita perpetua o una rendita attesa annua a rendimento crescente per gli anni indicati in relazione alle specificità delle differenti linee di business afferenti alle varie CGU (perpetuità-rendita annua).

In una società bancaria, poiché il tasso g viene utilizzato per la determinazione del Terminal Value, è stato considerato realistico e razionale non ipotizzare una crescita reale negativa da proiettarsi in perpetuità: pertanto ai fini del calcolo è stata assunta una crescita media reale pari a zero, con conseguente corrispondenza del tasso g con la crescita media dell'inflazione per il periodo 2008-2025. Tale scelta appare coerente anche con la distribuzione, per il periodo considerato, dei dati relativi al PIL reale che evidenziano una netta maggioranza di rilevazioni positive rispetto a quelle negative che però, in termini assoluti, tendono a prevalere nel dato medio. Inoltre, in un'ottica prudenziale, è stato verificato che il tasso g non risultasse superiore al tasso di crescita del PIL nominale dell'Italia nel 2025 o, per ciascuna CGU, al tasso di crescita dell'ultimo anno di previsioni analitiche. In una società del settore manifatturiero, in riferimento al tasso di crescita per la proiezione dei flussi di cassa sul Terminal Value, è stato utilizzato un valore pari al 2% dal momento che non è eccedente le stime di crescita dell'economia mondiale del Fondo Monetario Internazionale. Viene inoltre segnalato che, per l'anno 2021, considerato un anno dove l'incertezza risulta superiore per via della diffusione della pandemia, è stato utilizzato un WACC più elevato rispetto a quello utilizzato per gli anni successivi (Prysmian).

La disclosure relativa al test di impairment viene in genere riportata in forma tabellare dove vengono indicati: 1) la tipologia di valore recuperabile; 2) i tassi di attualizzazione; 3) i tassi di crescita; 4) lo scenario di equilibrio dove sono riportati i tassi risultanti dalle valutazioni di sensibilità effettuate dal perito al fine di raggiungere l'equilibrio tra i valori d'uso e i valori contabili sottoposti a impairment test (il tasso WACC viene adeguato per il flusso terminal qualora sia applicabile).

In merito alla modifica dei parametri si segnala da parte di alcune società (settore assicurativo) l'opportunità di ridurre il g-rate (nel caso specifico la

riduzione è stata dall'1,7% dell'esercizio precedente all'1,2% tenendo conto degli indicatori previsionali macroeconomici e relativi al mercato di riferimento). Per le società del settore energetico viene utilizzato un tasso di crescita a lungo termine pari alla crescita di lungo periodo della domanda elettrica e/o dell'inflazione (in funzione del Paese e del business) e comunque non eccedente il tasso medio di crescita nel lungo termine del mercato di riferimento. In altri casi il tasso di crescita viene determinato in base ai dati di mercato ed in particolare utilizzando l'inflazione media attesa nel periodo di riferimento dei flussi di cassa.

In generale le proiezioni dei flussi utilizzati riflettono le condizioni correnti delle CGU oggetto di valutazione e i valori di WACC e g *rate* utilizzati sono coerenti con le aspettative del management in relazione all'andamento atteso dei mercati di riferimento.

Una società del settore bancario (Banca Intesa) dichiara di utilizzare la stessa metodologia di impairment test che ha utilizzato lo scorso anno. Per la stima del valore attuale dei flussi finanziari futuri vengono utilizzate stime analitiche stimate internamente per il periodo 2021-2025 che tengono conto per l'esercizio 2021 dei dati di budget, mentre per gli anni successivi i flussi prospettici sono stati determinati attraverso un trascinamento inerziale, senza quindi considerare l'effetto di nuove leve manageriali, dei flussi del 2021 sulla base delle previsioni relative allo scenario macroeconomico predisposto dalla Direzione Studi e Ricerche della Capogruppo, sviluppato per l'arco temporale 2021-2025. Il test di impairment condotto tiene conto di vari aspetti fra i quali il peggioramento del contesto macro-economico dovuto al Covid-19 e che si concretizza nella attesa di tassi di interesse con valori negativi fino al 2024 e solo marginalmente positivi al 2025.

Impairment test di attività non finanziarie diverse dall'avviamento

Il documento OIV richiama le "presunzioni di impairment" in merito alle attività non finanziarie diverse dall'avviamento che generalmente vengono escluse dal test. Diventa quindi importante andare a verificare la vita utile residua e i fattori di presunzione di impairment per le attività intangibili a vita definita e per le immobilizzazioni materiali per le quali siano ipotizzate destinazioni d'uso differenti o utilizzi a capacità ridotta. Di seguito viene riportata una breve sintesi delle principali informative relative all'impairment test di tali asset.

Impairment test di attività immateriali

Si rilevano alcuni casi interessanti di applicazione di impairment test a attività immateriali, quale il caso ad esempio di una società bancaria che effettua la stima del valore recuperabile del *brand name* mediante una verifica autonoma del *fair value* dell'intangibile grazie a un perito indipendente. I metodi utilizzati sono stati i seguenti: *Royalty Relief*; valore implicito

in stime di brand da PPA comparabili; valore implicito nelle stime pubbliche dei brand fornite da terze parti indipendenti (Brand Finance); *Hirose*. Fra le modifiche effettuate nello svolgimento dell'impairment test dovute al COVID-19, va menzionata la verifica di recuperabilità autonoma del valore del *brand name*. Interessante l'affermazione di una società del settore manifatturiero che sottolinea quanto la recuperabilità dei valori iscritti ad attività immateriali (tra cui l'avviamento e i costi di sviluppo) è legata al realizzarsi dei piani futuri e dei business plan dei prodotti di riferimento. Alcune società attuano una attenta politica di monitoraggio e contenimento degli importi capitalizzati tra le attività immateriali.

Fra i metodi utilizzati per l'impairment test sui costi di sviluppo o oneri ricorrenti il DCF utilizza flussi di cassa che sono quelli dei business di prodotto attualizzati sulla base di un tasso (WACC) determinato applicando il metodo del Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Impairment test di attività materiali

In taluni settori produttivi la stima del valore d'uso di alcuni asset materiali si rende necessaria in riferimento ad alcuni indicatori di impairment dovuti al COVID-19. In alcuni casi ci si è limitati ad effettuare test di impairment per determinare il valore d'uso considerando le ipotesi di funzionamento allo stato attuale senza introdurre modifiche rispetto all'esercizio precedente (A2A). In molti casi (maggior parte delle aziende del campione) le attività materiali non sono state sottoposte a test di impairment. Si segnala comunque la valutazione del patrimonio immobiliare da parte di una società del settore bancario (Unicredit) mediante perizie esterne, attenta considerazione delle variazioni del fair value in previsione delle variazioni dei prezzi di mercato dovuti alle pratiche di *smartworking*, in altri casi la svalutazione di asset materiali avviene nell'ambito della CGU (Prysmian). In alcuni casi le immobilizzazioni materiali vengono sottoposte a impairment test, utilizzando come stima del valore recuperabile il fair value al netto dei costi di dismissione identificato mediante una perizia commissionata a un esperto indipendente (Fincantieri). Un caso analizzato riporta la svalutazione del valore di immobilizzazioni materiali in seguito a perdita durevole di valore, imputabile oltre che per gli effetti del Covid-19 al crollo del prezzo del petrolio che ha comportato slittamenti alle attività operative programmate per il 2020. Ciò risulta in linea con la raccomandazione presente nella LG 9. Nella società Poste Italiane si è proceduto alla valutazione del patrimonio immobiliare come risultante dalle perizie immobiliari effettuate in considerazione della inscindibilità dei flussi di cassa generati dal complesso delle unità immobiliari adibite al servizio postale.

4.5. *Sensitivity analysis.*

L'adozione di *sensitivities* è, come noto, finalizzata a testare la tenuta del

valore recuperabile dell'avviamento e degli altri asset e viene applicata al variare dei principali parametri utilizzati nelle valutazioni (ad es. tasso, tasso e piano). Nel campione analizzato in alcuni casi vengono condotte analisi di sensibilità sui principali driver di valore, in particolare WACC, tasso di crescita, di lungo periodo e margini, le cui risultanze in diversi casi supportano integralmente il valore d'uso delle CGU (Eni). In tempi di COVID-19 l'importanza di condurre analisi di sensibilità viene segnalata nella generalità delle aziende analizzate, anche se il documento OIV (2020, p. 33) segnala il rischio che le aziende si limitino a svolgere analisi di sensibilità di poche variabili, inadeguate a rappresentare l'esposizione al rischio dal momento che altre variabili vengono mantenute costanti.

L'analisi svolta evidenzia alcuni aspetti, quali ad esempio la necessità di controllare i risultati su un orizzonte di piano, ad esempio quinquennale, qualora sia diverso da quello previsto dal piano strategico. Le principali variazioni introdotte in relazione alle variabili riguardano il costo del capitale proprio (Ke +/- 1%), il tasso di crescita perpetua dei flussi futuri distribuibili (g +/-0,5%) e l'orizzonte temporale nel quale i flussi previsti vengono attualizzati.

Una società ha invece applicato le seguenti variazioni: incremento del WACC di 100 punti base o ridotto di 100 punti base il tasso di crescita o l'EBITDA *margin* utilizzati nel calcolo del *terminal value*. In altri casi invece si è ipotizzata una riduzione del 5% della marginalità sui singoli business (Hera).

In alcuni casi però la disclosure si limita a fornire un'informazione generica quale "le *sensitivities analysis* riguardano le principali *assumptions* operative" (Assicurazioni Generali) oppure "sono state svolte analisi di sensibilità multiscenario" per valutare gli eventuali impatti sul business plan e sulle valutazioni delle CGU. In altri casi (settore energetico) vengono specificate le assunzioni operative che sono variate: ad esempio si può considerare, a parità di altre condizioni scenaristiche, l'impatto teorico di un mancato rinnovo del meccanismo di remunerazione della capacità produttiva. Nell'ipotesi di analisi di sensibilità dell'avviamento alcune variabili possono essere sottoposte a simulazione Montecarlo per l'individuazione del valore recuperabile.

Interessante la spiegazione fornita da una società del settore multiutilities (Hera) dove vengono adottati due differenti scenari: nel primo scenario vengono proiettati per i prossimi due esercizi, 2021 e 2022, le riduzioni di marginalità riscontrate nel 2020 riducendo i flussi di cassa utilizzati nelle valutazioni, mentre dal 2023 viene considerato un pieno recupero della marginalità. Nel secondo scenario, di tipo *worst-case*, viene applicata una analisi di sensibilità sulla marginalità dei singoli business, con l'obiettivo di individuare il decremento percentuale che determinerebbe una sostanziale corrispondenza tra valore di carico delle singole CGU e valore recuperabile. Il risultato del test ha evidenziato che solamente una riduzione del margine

operativo lordo superiore al 12%, per tutti gli anni del piano industriale (e quindi eliminando l'ipotesi di un recupero dopo la riduzione dell'esercizio 2020), comporterebbe un sostanziale allineamento tra valore di carico e valore recuperabile degli asset per alcune CGU.

In alcuni casi, variazioni anche contenute dei principali parametri comportano impatti significativi sul risultato del test e quindi questo determina la svalutazione integrale dell'avviamento o degli asset immateriali o materiali, anche in considerazione dell'elevato livello di incertezza del contesto macroeconomico. Non si rilevano considerazioni relative agli impatti contabili di svalutazioni dell'avviamento, qualora si verificassero riprese di valore delle attività (rivalutazioni) che, nel caso dell'avviamento, come noto, non sarebbero possibili (LG 14).

Le analisi di sensibilità vengono effettuate generalmente sui seguenti parametri, considerati singolarmente e in costanza degli altri: 1) WACC pre-tax; 2) WACC-g; 3) Investimenti/ricavi in perpetuo. Importante nota riguarda il fatto che, in aggiunta ai flussi medi normali utilizzati per determinare il valore d'uso, vengono effettuate anche analisi di *sensibilità* sui principali fattori di rischio individuati con gli Esperti per tenere conto della prospettiva dell'operatore di mercato (Telecom). Di seguito si riportano alcune casistiche a titolo esemplificativo:

1) Saras procede all'analisi di sensibilità nel seguente modo: viene effettuato il test mediante un aumento del WACC di 0,3 %, includendo nel paniere di riferimento società operanti nel più ampio settore Oil&Gas che riporterebbe un'ulteriore perdita di valore di 48 milioni di euro e un ribasso dello stesso di 0,3%, restringendo il paniere di riferimento alle sole società operanti nel settore "refinery" che evidenzierebbe un maggior valore di 53 milioni di euro.

2) L'analisi di sensibilità in Saipem è stato svolta considerando le variazioni dei seguenti parametri: 1) riduzione del risultato operativo lungo tutto il periodo di piano e nella *perpetuity*, 2) variazioni del tasso di attualizzazione; 3) utilizzo di un tasso di crescita terminale dei flussi di cassa negativo.

3) Il Gruppo Leonardo svolge l'analisi nel seguente modo: (i) incremento dei tassi di interesse utilizzati per scontare i flussi di cassa su tutte le CGU di 50 punti base, a parità di altre condizioni; (ii) riduzione del tasso di crescita nel calcolo del Terminal Value di 50 punti base a parità di altre condizioni; (iii) riduzione di mezzo punto della redditività operativa applicata al Terminal Value, a parità di altre condizioni.

4.6. Menzione esplicita a note di raccomandazione e al documento DP di OIV.

L'analisi dei 18 report ha evidenziato una pressoché integrale menzione delle linee guida ESMA da parte di tutte le società analizzate, come era

prevedibile. In alcuni casi (circa il 30%) si rileva il richiamo sia alle linee guida ESMA che alle indicazioni di Consob in merito all'impairment test. Soltanto in un caso si rileva il richiamo alle linee guida dello IOSCO. In merito alle raccomandazioni contenute nel documento dell'OIV si registra un numero piuttosto basso di aziende (18%) che esplicitamente menzionano il documento e in generale l'adozione dei PIV.

5. Considerazioni conclusive.

L'analisi degli indicatori di impairment nello scenario attuale ha assunto una particolare importanza dal momento che l'impatto del COVID-19 potrebbe avere ridotto il valore contabile di alcuni asset non finanziari al 31 dicembre 2020. La crisi pandemica viene infatti generalmente considerata un *trigger event* ai fini dell'impairment, considerato nel corso del 2020 un "indicatore di impairment pervasivo" che può determinare lo svolgimento dell'impairment test su tutte le CGU.

Una preliminare considerazione a carattere generale riguarda il fatto che alcune società nel paragrafo introduttivo precisano (19) che, nonostante siano state adottate opportune analisi volte a considerare in modo attento quanto precisato nei Richiami di attenzione Consob (con particolare riguardo alla valutazione delle attività ai sensi dello IAS 36 e alla individuazione di eventuali impatti, per rischi e incertezze connessi al COVID-19, sulla continuità aziendale, sulla pianificazione strategica e sui target di piano), gli effetti del COVID-19 non possono precludere in misura significativa il raggiungimento degli obiettivi strategici presentati al mercato e/o compromettere la continuità aziendale. Una società ad esempio (Hera) attribuisce esplicitamente al proprio modello di business il carattere di "resilienza" in quanto dotato di un portafoglio diversificato di business aziendali, in modo da giustificare la prospettiva ottimistica di risultati in costante crescita, nonostante qualche variazione "non significativa" rispetto alle ipotesi pianificate. Da notare inoltre che alcune società (Fincantieri) rilevano l'assenza di indicatori di impairment attribuibili al COVID-19 affermando che non ci sono state variazioni nel carico delle attività produttive e che la flessione registrata nei ricavi e nei principali indici di redditività è soltanto temporanea e dovuta agli slittamenti dei programmi produttivi. Di conseguenza la marginalità e l'EBITDA attesi dal portafoglio prodotti sono sostanzialmente in linea con i dati previsti nel periodo pre-COVID 19.

In alternativa si rileva un differente comportamento qualora si preveda l'adozione di un approccio multiscenario, o di un approccio particolare in base al quale vengono distinti due scenari: quello "Baseline" e il "Downturn". In

(19) Viene utilizzata l'espressione in forma negativa "non si ritiene che possano precludere...".

tale ipotesi gli indicatori macroeconomici e finanziari subiscono alcune variazioni in conformità con quanto suggerito nelle linee guida del documento OIV.

In sintesi è possibile affermare che dai risultati preliminari della presente analisi emerge una elevata attenzione ad alcuni aspetti presenti in specifiche LG del documento OIV. Ad esempio la generalità delle aziende del campione fornisce, in maniera più o meno dettagliata, le informazioni relative alla metodologia di calcolo utilizzata per l'impairment test, le assunzioni economico-finanziarie e l'analisi di *sensitivity*. Prudenza e ragionevolezza sono termini spesso citati nell'informativa presente nei bilanci oltre che la puntualizzazione della presenza di un esperto indipendente.

La valutazione complessiva in merito allo svolgimento dell'analisi fondamentale (20) rivela tuttavia alcune debolezze in quanto non sono presenti dettagli relativi a quanto raccomandato in merito alle tre fasi indicate nelle LG 8 e LG 17. Per quanto concerne invece la necessità di offrire al lettore la comunicazione di un range di valori piuttosto che un dato fisso (21) le analisi di sensibilità, in alcuni casi molto dettagliate, rispettano tale esigenza.

Bibliografia

Acunzo G.A., Abate E., Amaturo B., *COVID-19 e l'informativa di semestrale. Risultati di un'analisi empirica*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 4/2020, pp. 537-548.

Allegrini M., Tron A., *Gli effetti del Covid-19 sui bilanci di esercizio 2019, sull'impairment test e sul presupposto della continuità aziendale*, contenuto in *ANDAF*, *la Rivista dei Direttori Amministrativi e Finanziari*, luglio 2020. n. 3, pp. 16-21.

BDO, *International Financial Reporting Bullettin (IFRB). Impairment implications of COVID-19, (IAS 36 Impairment of assets)*, July 2020, reperibile al seguente indirizzo www.bdo.global.

CONSOB, *Richiamo di attenzione Consob n. 6/20 del 9-4-2020*, *Richiamo di attenzione Consob n. 8/20* del 16 luglio 2020.

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

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

Grant Thornton, *COVID-19 accounting considerations for CFOs. Impairment of intangible asstes and goodwill*, 2020

(20) Su tale aspetto si veda l'autorevole posizione di Damodaran: "Don't abandon valuation fundamentals during the COVID-19 crisis". Hammond J., *Aswath Damodaran on Valuations amid COVID-19: "Go Back to Basics"*, disponibile online presso *https://blogs.cfainstitute.org/investor/2020/05/29/aswath-damodaran-on-valuations-amid-covid-19-go-back-to-basics/*.

(21) Tale aspetto evidenziato in un recente report di KPMG è analizzato nel dettaglio nello studio condotto da Mazzi (2021). Per dettagli si vedano KPMG, *COVID-19 and private equity valuations*, 2020, disponibile online presso *https://tax.kpmg.us/content/dam/tax/en/pdfs/2020/covid-19-private-equity-valuations.pdf* e Mazzi F., *Valutazione d'azienda durante la pandemia: analisi fondamentale ed incorporazione dell'incertezza nel metodi dei flussi di risultato attesi, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 2/2021.*

GUATRI L., BINI M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, EGEA, 2009.

HAMMOND J., *Aswath Damodaran on Valuations amid COVID-19: "Go Back to Basics"*, reperibile al seguente indirizzo *https://blogs.cfainstitute.org/investor/2020/05/29/aswath-damodaran-on-valuations-amid-covid-19-go-back-to-basics/*.

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

INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COUNCIL (IVSC), *IVS standards*, consultabile al seguente link *https://www.ivsc.org/standards/international-valuation-standards/IVS*.

INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COUNCIL (IVSC), *Dealing with valuation uncertainty at times of market unrest*, March 2020, reperibile al seguente indirizzo *https://www.ivsc.org/files/file/view/id/1719*.

ESMA, *Public statement - Implications of the COVID-19 outbreak on the half-yearly financial reports, 20 May 2020*, reperibile al seguente indirizzo *https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-972_public_statement_on_half-yearly_financial_reports_in_relation_to_covid-19.pdf*.

ESMA, *European common enforcement priorities for 2020 annual financial reports*, 28 October 2020 reperibile al seguente indirizzo *https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-1041_public_statement_on_the_european_common_enforcement_priorities_2020.pdf*.

EY, *Businesses affected by the COVID-19 pandemic -IFRS impairment imperatives for management*, September 2020, reperibile al seguente indirizzo ey.com

IOSCO *Statement on Importance of Disclosure about COVID-19*, 29 May 2020.

KPMG, *COVID-19 and private equity valuations*, 2020, disponibile online presso *https://tax.kpmg.us/content/dam/tax/en/pdfs/2020/covid-19-private-equity-valuations.pdf*.

MAGNANO SAN LIO L., SESANA T., *Immobilizzazioni, bilanci 2020 alla prova dell'impairment test*, *Guida alla Contabilità e Bilancio*, *il Sole 24 Ore*, gennaio 2021, pp. 6-15.

MAZZI F., *Valutazione d'azienda durante la pandemia: analisi fondamentale ed incorporazione dell'incertezza nei metodi dei flussi di risultato attesi*, *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2/2021, pp. 223-235.

ORGANISMO ITALIANO DI VALUTAZIONE (OIV), *Principi Italiani di Valutazione*, Egea, 2015.

ORGANISMO ITALIANO DI VALUTAZIONE (OIV), *Discussion Paper ED1/2020. Linee Guida per l'impairment test dopo gli effetti della pandemia da COVID-19*.

ORGANISMO ITALIANO DI VALUTAZIONE (OIV) e NEDCOMMUNITY, *Impairment test ai sensi dello IAS 36. Linee guida per gli organi di Amministrazione e Controllo, il management e l'esperto di valutazione (interno o esterno)*, 2019.

PWC, COVID-19, *Impairment testing during the global pandemic*, 2020.

PROMETEIA e INTESA SAN PAOLO, *Analisi dei settori industriali*, Newsletter, maggio 2020 e febbraio 2021, reperibili ai seguenti indirizzi *https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroup/repository-documenti/newsroom/comunicati-stampa-it/2020/5/CS%20ASI%20maggio2020-ISP.pdf* e *https://group.intesasanpaolo.com/content/dam/portalgroup/repository-documenti/newsroom/comunicati-stampa-it/2021/02/CS%20Febbraio2021_INTESA.pdf*.

SEC, *Release No. 34-88465 / March 25, 2020* reperibile al seguente indirizzo *https://www.sec.gov/corpfin/covid-19-related-faqs*.

S&P, *Global Ratings Covid-19 weekly digest*, May 27 2020, disponibile al seguente link *https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/covid-19-daily-update-may-27-2020*.

ATTUALITÀ (*)

Le raccomandazioni delle Nazioni Unite per la valutazione dei terreni "unregistered": il ruolo chiave degli IVS

Il programma delle Nazioni Unite per gli insediamenti umani (*The United Nations Human Settlements Programme, UN-Habitat*) e il *Global Land Tool Network* - GLTN, si tratta di un'alleanza multisettoriale di partner internazionali impegnati ad aumentare l'accesso alla terra e la sicurezza del possesso per tutti, con particolare attenzione ai poveri, alle donne e giovani — hanno pubblicato un manuale (*Valuation of Unregistered Land. A Practice Manual*) che definisce un approccio pratico alla valutazione dei terreni non registrati. La finalità del manuale è quella di supportare la valutazione dei terreni non registrati mediante una guida alle metodologie e alle politiche valutative, preparata dal GLTN per UN-Habitat nel 2018 mediante una *Policy Guide* (*Valuation of Unregistered Lands. A Policy Guide* by McDermott, Myers and Augustinas, 2018).

In molti paesi in via di sviluppo, soltanto il 30% dei diritti fondiari è registrato (UN-Habitat/GLTN e IIRR 2012): il resto sono terre non registrate che potrebbero essere detenute da persone povere. Nonostante ciò si rileva un'urgente necessità che i governi e gli individui siano in grado di valorizzare tali terreni. La valutazione è necessaria per migliorare il controllo su terreni e proprietà in modo da creare un accesso equo ai servizi finanziari e mobilitare risorse per la crescita economica e la riduzione della povertà. Gli strumenti di valutazione sono fondamentali per migliorare gli insediamenti informali, sostenere il reinsediamento degli sfollati nell'ambito di progetti di investimento e sviluppo. Ciò è fondamentale per migliorare la trasparenza nei mercati fondiari che di per sé non sono contraddistinti da trasparenza, procurando evidenti svantaggi per le persone povere. Senza un chiaro approccio per la valorizzazione della propria terra, gli occupanti poveri possono perdere il giusto valore per la loro terra e indebolire l'economia della comunità locale e tale aspetto potrebbe rafforzare ulteriormente la povertà nella loro vita.

Basandosi sulla Policy Guide, e al fine di supportarne una ampia implementazione, il GLTN ha lavorato con altre associazioni quali il *Royal Institution of Chartered Surveyors* (RICS), l'*International Federation of Surveyors* (FIG, Commissione FIG9 *Valuation and the Management of Real Estate International Federation of Surveyors* - FIG), IVSC e la più ampia area della valutazione internazionale, per sviluppare una guida pratica su questo tema per decisori politici, professionisti e altre parti eventualmente interessate. Interessante la sintesi dell'intervista rilasciata dal presidente dell'IVSC *Tangible Assets Board*, Ben Elder, fortemente coinvolto nel progetto, che vede un

(*) A cura di Federica Doni.

ruolo importante per gli IVS nel progresso della sicurezza della proprietà fondiaria nei mercati meno sviluppati. Secondo Elder il manuale e l'importante lavoro che ha preceduto la sua pubblicazione dimostrano che gli standard di valutazione possono avere un impatto positivo non soltanto nell'ambito dei sofisticati mercati urbani a livello globale, ma anche nelle aree meno sviluppate che possono essere vulnerabili allo sfruttamento. In tale ambito l'adozione degli IVS era stato considerato fin dall'inizio un obiettivo fondamentale. In tal modo, il manuale può essere facilmente adottato dalla più ampia gamma di parti interessate a livello internazionale, dai governi e ONG agli investitori, finanziatori e VPO. Il manuale è progettato per conferire coerenza all'approccio valutativo dei terreni non registrati favorendo la trasparenza e la comprensione. Tale aspetto riveste anche un ruolo importante come parte dell'agenda ESG che sta avendo un interesse rilevante in svariati contesti. Le terre non registrate sono normalmente occupate da individui e comunità che affrontano sfide specifiche, come la povertà, o che sono altrimenti emarginati nelle loro società. Tale aspetto si verifica sia in contesti urbani che rurali. Un'efficace valutazione fondiaria è essenziale per transazioni fondiarie eque, compreso lo spostamento correlato allo sviluppo e al reinsediamento. È anche un aspetto importante di altri processi, come la registrazione fondiaria, il riconoscimento dell'occupazione e il raggiungimento di un equilibrio regionale e nazionale fra lo sviluppo economico e quello sociale. La valutazione fondiaria fa parte dell'inserimento di persone e luoghi sulla mappa amministrativa e di mercato. Il manuale si compone di due parti: la prima parte offre una *overview* delle raccomandazioni relative alla valutazione dei diritti fondiari non registrati, mentre la seconda contiene maggiori dettagli sugli aspetti operativi (metodi valutativi, *bases of value*, *market value* e *non-market value*) da considerare quando si svolgono valutazioni in tale ambiente complesso. Gli allegati forniscono un modello per la valutazione di terreni non registrati, casi di studio e materiale bibliografico. Il manuale è progettato per essere applicabile a livello globale, in particolare nei paesi in via di sviluppo dove l'accesso ai dati di mercato può essere difficoltoso e i valutatori con adeguata formazione potrebbero essere scarsi.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.ivsc.org/news/article/united-nations-human-settlements-programme-un-habitat-presses-the-importance-of-ivs-in-new-guidance-on-valuation-of-unregistered-land

Il manuale operativo è reperibile al seguente indirizzo: https://gltn.net/2021/06/20/valuation-of-unregistered-land-a-practice-manual/

* * *

IVSC: Mitigating valuation risks arising from the new EU Restructuring Directive

L'emergenza Covid-19 ha determinato un'urgente necessità da parte di

molte aziende in Europa di attuare un processo di ristrutturazione della propria attività dopo un periodo temporaneo di difficoltà finanziarie, evitando così l'avvio di un processo di insolvenza formale. In questo contesto, tale tema è sempre più rilevante considerato che nel 2019 l'Unione Europea ha adottato la Direttiva UE sulla ristrutturazione e l'insolvenza. La direttiva deve essere recepita nella legislazione nazionale dai 27 Stati membri entro il 17 luglio 2021. Diversi Stati membri hanno già adottato la direttiva nella loro legislazione nazionale e altri dovrebbero emanare leggi locali nel breve termine.

Alla luce della nuova Direttiva, entrano in gioco due importanti concetti valutativi: 1) il valore di liquidazione; e 2) il valore di riorganizzazione/continuità aziendale. La complessità di questi due concetti di valutazione può portare a controversie che sorgono a causa del conflitto di interessi tra le diverse parti interessate. In particolare, la determinazione di un ipotetico valore di continuità aziendale nell'ambito di un piano di ristrutturazione porta spesso a un acceso dibattito tra gli *stakeholder*, dato che potrebbe essere necessario rinunciare a pretese economiche sul valore di un debitore che ha avviato un processo di riorganizzazione e ristrutturazione della propria attività. Inoltre, esiste un'incertezza intrinseca nella stima di un ipotetico valore di continuità aziendale rispetto all'importo osservabile della distribuzione della liquidità aziendale nel valore di liquidazione. L'obiettivo della direttiva è duplice. In primo luogo, mira a ridurre al minimo le discrepanze tra gli Stati membri riguardo alla gamma di strumenti di ristrutturazione a disposizione dei debitori in difficoltà finanziarie. In secondo luogo, la direttiva mira a prevenire l'insolvenza delle imprese che presentino comunque una accettabile redditività e a preservare il valore intrinseco di tali imprese, facilitandone l'accesso anticipato ai framework di ristrutturazione preventiva. Per raggiungere questi obiettivi generali, la Direttiva introduce diversi strumenti come il "cram-down cross class", che consente di confermare un piano di ristrutturazione da parte di un'autorità giudiziaria o amministrativa anche se il piano non è approvato da tutte le classi di creditori, soggetto a diverse condizioni. Questi nuovi strumenti agevoleranno i debitori nella ristrutturazione della loro attività e contribuiranno a ridurre al minimo il rischio che i creditori dissenzienti ostacolino una ristrutturazione equa e realistica. Tali strumenti sanno inoltre utili per allineare il processo di ristrutturazione in tutti gli Stati membri dell'UE. La mitigazione delle controversie di valutazione in questo contesto è una delle iniziative di ricerca dell'IVSC *Europe Board*, e in particolare, volta ad evidenziare come gli standard professionali possono contribuire a tale attività di mitigazione.

Il 9 giugno 2021 i principali professionisti europei nei settori dell'insolvenza, della ristrutturazione, del mondo accademico e della valutazione si sono riuniti per discutere questo argomento e condividere rilevanti considerazioni. Sul sito di IVSC è possibile consultare la registrazione del webinar.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.ivsc.org/news/article/mitigating-valuation-risks-arising-from-the-new-eu-restructuring-directive

La Direttiva è consultabile al seguente indirizzo: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019L1023

* * *

IVSC Perspectives Paper: A Framework to Assess ESG Value Creation

L'IVSC ha pubblicato a fine maggio il secondo *Perspectives Paper* sul tema degli ESG, segnale di forte interesse del Council sui temi legati alla sostenibilità e valutazione aziendale. Il documento è stato realizzato da Kevin Prall, IVSC *Business Valuation Technical Director* con il contributo del *Business Valuation Standards Board* e l'ESG *Working Group*. Dopo la pubblicazione del primo paper incentrato sull'integrazione degli ESG nella misurazione del valore, con il secondo paper l'IVSC intende analizzare l'impatto degli ESG sulla creazione di valore e delineare come un tale framework possa essere incorporato nel processo di allocazione dei capitali. In sintesi il documento affronta le seguenti tematiche: 1) le motivazioni della difficoltà di applicazione delle misurazioni "earnings-based" per gli investimenti ESG; 2) esame dello stretto collegamento esistente fra investimenti ESG e il processo di creazione e/o mantenimento di valore legato agli intangibili; 3) elaborazione di un esempio di framework per analizzare e misurare le opportunità di creazione di valore legate agli investimenti ESG, evidenziando come il processo di creazione di valore intangibile grazie a tali investimenti possa essere "scalable" grazie all'interconnessione degli asset. La prima sezione è dedicata alla misurazione dei "ESG returns" effettuando una comparazione fra spese e investimenti ed evidenziando la necessità di focalizzarsi sulla creazione di valore che consenta di chiarire il legame fra investimenti in ESG e i relativi "returns". La seconda sezione analizza il legame fra ESG e intangibili: per ciascuna categoria di intangibili (*Brands*, *Human Capital*, *Customer Franchises*, *Technology*) gli investimenti ESG possono creare e/o mantenere valore. Viene quindi definito un interessante framework (p. 7) mediante il quale è possibile individuare tre stadi: 1) *Direct Asset(s) creation* (impatto diretto); 2) *Indirect Asset(s) creation* (impatto indiretto); 3) *Scalable Asset(s) Creation* (raggiungimento di "scalable returns"). Infine la terza sezione fornisce l'indicazione di 6 "criteria" utili per individuare gli attesi processi di creazione di valore derivanti dagli investimenti ESG: 1) *Reliance on Brand/Brand Strength*; 2*) Reliance on Human Capital and Workforce Skill Level*; 3) *Premium to Book Value and Value-added Business Model*; 4) *Nature of Customer Relationships*; 5) *Tangible Assets Intensity*; 6) *Market Dominant Technology*. Viene proposto anche un framework quale strumento interattivo dove cliccando nelle differenti sezioni è possibile selezionare il framework proposto per le seguenti tipologie: "All Enterprises", "Professional Services", "Contract Manufacturer", Branded Consumer Products", "Biotechnology", "Distributor".

Infine vengono delineati i prossimi step del gruppo di lavoro ESG che saranno finalizzati a definire il processo di creazione di valore attraverso: 1) una attenta *review* degli obiettivi e delle opportunità per un framework "enhanced", 2) la realizzazione di un'analisi per mappare i tipi di costi dai quali i beni immateriali si originano e 3) verificare se un framework rafforzato dovrebbe essere basato su maggiori informazioni, capitalizzazione, o concetti legati alla creazione di valore.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.ivsc.org/news/article/a-framework-to-assess-esg-value-creation

Il documento è consultabile al seguente indirizzo: https://www.ivsc.org/files/file/view/id/1996

* * *

IVSC Perspectives Paper: The Art of Valuing Personal Property

Un interessante *Perspectives Paper* è stato realizzato dall'IVSC *Tangible Assets Board* (Alexander Haronsohn) con un focus specifico su aspetti legati alla valutazione dell'arte e dell'antiquariato (che vengono definiti nel paper come "arti belle e decorative, oggetti d'antiquariato, dipinti). La finalità del documento è di suggerire ai valutatori di beni personali di adottare gli IVS quando intraprendono valutazioni d'arte e di antiquariato. L'IVSC *Tangible Assets Board* potrebbe inoltre pubblicare un ulteriore Perspectives Paper finalizzato ad esaminare altri aspetti della valutazione di proprietà personali come auto d'epoca e gioielli. L'argomento è senz'altro di interesse in ambito valutativo: secondo l'*Art Basel & UBS 2020 Report The Art Market*, le vendite globali di arte e antiquariato hanno raggiunto una cifra stimata di 64,1 miliardi di dollari con i tre principali hub dell'arte, Stati Uniti, Regno Unito e Cina, che rappresentano l'82% delle vendite globali. Gli Stati Uniti sono il più grande mercato mondiale e rappresentano 28,3 miliardi di dollari (44%) delle vendite globali in valore.

Il documento definisce le svariate finalità della valutazione delle opere d'arte e di antiquariato di cui viene fornito un numeroso elenco (ad esempio "auction of estimation", "dissolution of management", "dissolution of marriage", "financial reporting", "insurance coverage", ecc.). Le principali sfide in relazione ai periti d'arte e di antiquariato che adottano gli IVS non risiedono nell'approccio di valutazione adottato, ma nella base del valore utilizzata. Come per le altre valutazioni delle immobilizzazioni materiali, la base del valore utilizzata varierà a seconda dello scopo, come indicato dall'IVS 104. Il paper segnala che spesso coloro che valutano le opere d'arte utilizzano la definizione di *Fair Market Value* del *United States Internal Revenue Service* (US IRS) che di fatto è il *Market Value*. Tuttavia in molti mercati, come quello tedesco, non è possibile stimare tramite il *Fair Market Value* a causa della

mancanza di dati e per il fatto che non è possibile stimare in termini monetari la relazione di fiducia fra acquirente e venditore. Per questo motivo spesso i periti d'arte ricorrono ad un "more formulaic approach". Il paper comunque ricorda la definizione di *Market Value* in base all'IVS 104 e sottolinea le diversità delle basi di valore rispetto al *purpose* (ad esempio *l'Insurance Estimation for Art and Antiques* è diversa dall'IRS definizione di *Fair Market Value*). Al termine della sezione viene riportata una domanda rivolta ai lettori del documento relativa all'utilizzo della base di valore dove si raccomanda di fornire la definizione qualora si utilizzi un "IVS non-defined basis of value". La sezione seguente è invece dedicata all'approccio valutativo. In tale ambito l'IVSC rileva le criticità legate al processo di "art valuation". Si tratta infatti di un particolare processo di stima: attribuire un valore di mercato alle opere d'arte significa spesso considerare aspetti di natura estetica piuttosto che di natura finanziaria, dove il valutatore deve considerare alcune variabili soggettive che includono ad esempio l'autenticità, l'artista, la scuola di provenienza, la firma e datazione, il genere, la tecnica, la rarità, il periodo di creazione, il cd. ecosistema dell'artista, ecc.. In termini valutativi devono essere considerati separatamente l'impatto del brand dell'artista, il valore artistico, il valore sociale e il valore commerciale. Sezioni specifiche vengono infine dedicate alla definizione del *Benchmark Value* (definizione del corrente prezzo di mercato in comparazione con altre opere d'arte) e dell'*Appraisal Value* che invece si presenta come un approccio più sofisticato mediante il quale il perito indagherà sulla provenienza e richiederà al proprietario di fornire alcuni materiali e informazioni, ove possibile, quali le stampe a colori delle fotografie del bene, tutta la documentazione disponibile per il bene e la sua provenienza, i riferimenti dell'opera in qualsiasi pubblicazione disponibile (catalogo d'asta ecc.) e i dettagli e segnalazioni di eventuali precedenti lavori di restauro. Vengono infine rivolte altre domande in merito a commenti sul *Benchmarking Value* e sull'*Appraisal Value* e al loro posizionamento rispetto al *Market Value* chiedendo di indicare approcci alternativi che possono essere utilizzati nell'ambito della valutazione delle opere d'arte specificandone le circostanze e le finalità.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.ivsc.org/news/article/perspectives-paper-the-art-of-valuing-personal-property

Il documento è consultabile al seguente indirizzo: https://www.ivsc.org/files/file/view/id/2022

* * *

IVSC meeting sul tema dell'IBOR reform

La Borsa messicana, l'IVSC e *Antevorta Consultants* hanno recentemente organizzato un webinar finalizzato ad esplorare alcuni dei potenziali impatti

della riforma IBOR, che ha registrato una elevata partecipazione. In sintesi dal webinar sono emerse alcune interessanti considerazioni quali l'indicazione di una serie di eventi che hanno portato all'attuale "USD multi-rate environment" in cui i tassi sensibili al credito coesistono con i tassi privi di rischio. Alcuni dubbi esistono in merito alla convenienza per le aziende di avere tassi sensibili al credito rispetto a un tasso a termine. I relatori inoltre hanno avvertito che le soluzioni di settore per i *fallback* non dovrebbero essere adottate senza un'analisi approfondita delle "derivative and cash positions" che causano un rischio di base di "documentazione" che non esisteva in precedenza quando il mondo "era tutto LIBOR". Importante il riferimento alle curve di tasso che consentono di ottenere calcoli per valutare gli impatti di valutazione quale utile implementazione del programma di transizione come previsto dal *Perspective Paper* sulla *IBOR Transition* dell'IVSC presentato da Fernanda Diaz-Rodriguez che fornisce una guida eccellente, offrendo una "bussola per navigare in queste acque inesplorate", rafforzare la governance durante la transizione, monitorare la liquidità dei dati di mercato e l'incertezza delle valutazioni.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.ivsc.org/news/article/ibor-reform-a-valuation-guide

* * *

IVSC: traduzione in portoghese degli standard IVS

Grazie all'attività svolta dall'organizzazione membro IVSC e VPO brasiliano, Instituto Brasileiro Avaliacoes (IBAPE), l'ultima edizione degli IVS è disponibile in portoghese. La consultazione è possibile tramite l'IVS portale online.

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.ivsonline.org/

* * *

Convegno OIV: 28 giugno 2021: La valutazione d'azienda post-Covid: fra interventi legislativi e incertezza di scenario

Il programma ha previsto diversi interventi, affrontando tematiche di natura sia legislativa che valutativa conseguenti alla situazione di incertezza dovuta alla situazione di emergenza sanitaria. Il primo intervento, tenuto dal prof. Strampelli, ha offerto una interessante overview sulle norme emergen-

ziali stabilite da interventi legislativi che si sono succeduti dall'inizio della pandemia individuando due differenti tipologie di misure: 1) misure finalizzate a offrire un sostegno finanziario alle imprese in crisi; 2) misure volte a sospendere l'applicazione di norme che potrebbe risultare distorsiva nel caso di società che si trovano in stato di crisi esclusivamente per effetto della pandemia. In particolare vengono fornite riflessioni in merito alla presunzione della prospettiva della continuazione dell'attività di cui all'articolo 2423-bis, comma 1, c.c. e alla sospensione della disciplina della riduzione del capitale sociale per perdite evidenziando quanto tali misure non rappresentino un esonero di responsabilità per gli amministratori.

Altro intervento di rilevante interesse è stato quello del prof. Gualtiero Brugger: "La costruzione dei percorsi valutativi delle aziende in un contesto di crisi". Tale intervento, dopo avere sottolineato le tipologie principali delle crisi d'impresa, introduce aspetti relativi alla analisi della performance storica dell'impresa in crisi e all'analisi prospettica. In merito alla selezione dei metodi di stima è raccomandabile l'utilizzo di una sintesi fra una valutazione basata sui flussi di risultati, secondo la visione « interna » dell'azienda esaminata, ed una valutazione che rifletta la prospettiva del mercato. Al fine dell'apprezzamento dei principali fattori di rischio è raccomandabile l'uso delle *sensitivity analysis* e delle analisi per scenari.

Il Prof. Mauro Bini ha affrontato il tema dell'analisi fondamentale in tempi di COVID-19 fornendo *in primis* alcuni elementi ricorrenti nelle valutazioni post Covid-19 e riflessioni in merito alle esperienze passate derivanti da situazioni di crisi. L'aspetto rilevante riguarda i principali problemi che emergono dall'analisi fondamentale, quali il disallineamento fra performance, posizionamento di mercato e posizionamento competitivo, la ridotta importanza dei modelli di analisi tradizionale, l'accelerazione dei trend evolutivi di settore e l'ipercompetizione indotta dalle barriere all'uscita. Infine vengono analizzati i principali cambiamenti subiti dall'analisi fondamentale che riguardano la fonte primaria e la fonte secondaria di analisi (settore o impresa?), la necessità di potenziare l'attenzione all'analisi della posizione competitiva e all'analisi dei flussi e l'introduzione due profili valutativi inerenti i *revenue levers* (*revenue drivers*) e i *key factors* (*assumptions*).

La relazione tenuta dal Dott. Marco Vulpiani, partner di Deloitte, approfondisce le linee guida di OIV in merito alle valutazioni nell'ambito dell'impairment test in tempi di COVID-19, descrivendo i risultati di una ricerca empirica svolta sui bilanci delle società quotate sul FTSE MIB per comprendere come sia stato trattato l'impairment post-Covid. Infine il prof. Mario Massari fornisce un interessante quadro delle principali reazioni degli analisti di fronte alle crisi negli ultimi 20 anni individuando alcuni elementi comuni in relazione al periodo post-crisi (distinguendo tali reazioni nei 6 mesi successivi, nei 6/18 mesi successivi, nei 18-24 mesi successivi), riscontrando infine una eterogeneità nelle pratiche adottate in relazione ai tassi (ad esempio alcuni non hanno modificato i tassi di rischio, altri hanno sommato il

BPER introducendo duplicazioni mentre altri hanno rilevato incertezze nel calcolo del BETA).

Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: https://www.fondazioneoiv.it/atti-dei-convegni/la-valutazione-dazienda-post-covid-fra-interventi-legislativi-e-incertezza-di-scenario/

CORPORATE GOVERNANCE

ATTUALITÀ

CONSOB: pubblicato il rapporto annuale sulla corporate governance delle società quotate

La CONSOB ha pubblicato il proprio "*Rapporto sulla corporate governance delle società quotate italiane per il 2020*". Tale documento contiene dati su assetti proprietari, organi sociali, assemblee e operazioni con parti correlate degli emittenti quotati italiani sulla base di dati desunti da segnalazioni statistiche di vigilanza e informazioni pubbliche. Con maggior dettaglio, per quanto riguarda:

— gli assetti proprietari vengono esposti i dati relativi a:

○ società quotate italiane per capitalizzazione;

○ modelli di controllo e assetti proprietari;

○ partecipazioni rilevanti degli investitori istituzionali Separazione fra proprietà e controllo;

— gli organi sociali, vengono esposti i dati relativi a:

○ il governo societario e organi sociali;

○ l'interlocking;

○ le caratteristiche dei membri degli organi sociali;

○ i comitati endoconsiliari;

— le assemblee, vengono esposti i dati relativi a:

○ la partecipazione degli azionisti alle assemblee;

○ il voto sulla politica di remunerazione;

○ il voto sui compensi corrisposti (remuneration report);

— le parti correlate, vengono esposti i dati relativi a:

○ le operazioni di maggiore rilevanza con parti correlate (OPC)

○ le OPC di maggiore rilevanza ordinarie e a condizioni di mercato.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: https://www.consob.it/documents/46180/46181/rcg2020.pdf/023c1d9b-ac8b-49a8-b650-3a4ca2aca53a

* * *

CONSOB: decaduto il regime temporaneo di trasparenza rafforzata su variazioni delle partecipazioni rilevanti e dichiarazioni degli obiettivi di investimento

Consob ha deciso di non prorogare ulteriormente (dal 14 aprile 2021) il regime temporaneo di trasparenza rafforzata introdotto il 9 aprile 2020 (comunicato stampa del 10 aprile 2020 e relative delibere n. 21326 e n. 21327 del 9 aprile 2020) con riferimento ad alcune società italiane quotate in Borsa, individuate secondo il criterio della diffusione dell'azionariato (ovvero non controllate di diritto), e poi rinnovato di tre mesi in tre mesi (comunicati stampa del 10 luglio 2020, del 9 ottobre 2020 e del 14 gennaio 2021 e relative delibere nn. 21434 dell'8 luglio 2020, 21525 del 7 ottobre 2020 e 21672 del 13 gennaio 2021).

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: https://www.consob.it/documents/46180/46181/cs_20210409.pdf/956027dd-08c0-4ad6-8754-7ee7e926a98e

* * *

CNDCEC: ha pubblicato la "Relazione unitaria di controllo societario del collegio sindacale incaricato della revisione legale dei conti"

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, in collaborazione con la Fondazione Nazionale dei Commercialisti, ha pubblicato una versione aggiornata del documento dal titolo "*La relazione unitaria di controllo societario del collegio sindacale incaricato della revisione legale dei conti*".

Il documento, giunto alla sua sesta edizione consecutiva, contiene il modello di relazione utilizzabile dal collegio sindacale per esprimere le risultanze del lavoro svolto sia in termini di vigilanza ed altri doveri ai sensi dell'art. 2429, comma 2, c.c., sia di revisione legale del bilancio, ai sensi dell'art. 14 del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 39.

Il modello di relazione unitaria proposto tiene conto delle numerose novità per la redazione dei bilanci relativi all'esercizio 2020, legate alle misure di sostegno alle imprese nell'attuale fase di emergenza pandemica da Covid-19.

Novità che riguardano:

— la deroga in merito all'applicazione del principio di continuità aziendale ai sensi dell'art. 38-*quater* del D.L. 19 maggio 2020, n. 34, così come convertito con la L. 17 luglio 2020, n. 77;

— la sospensione degli ammortamenti ai sensi dell'art. 60 del D.L. 14

agosto 2020, n. 104, convertito con modificazioni dalla L 13 ottobre 2020, n. 126 (c.d. "Decreto Agosto");

— alla disciplina delle perdite ai sensi dell'art. 6 del D.L. n. 23/2020 (c.d. "Decreto Liquidità"), così come novellato dalla legge di Bilancio per il 2021.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/relazione+unitaria+2020_vApr19.21.pdf/42eff8f1-2476-4cf5-8001-1465aed6ea27

* * *

Commissione Europea: ha presentato un pacchetto di proposte legislative relative a "Finanza sostenibile e tassonomia"

La Commissione europea ha adottato un pacchetto di misure intese a favorire i flussi di capitale verso attività sostenibili in tutta l'Unione europea.

In particolare, il pacchetto prevede:

— un atto delegato relativo agli aspetti climatici della tassonomia UE, che mira a promuovere gli investimenti sostenibili chiarendo meglio quali attività economiche contribuiscono di più al conseguimento degli obiettivi ambientali dell'UE;

— una proposta di Direttiva sull'informativa in materia di sostenibilità delle imprese. Intesa a migliorare il flusso delle informazioni sulla sostenibilità nel mondo imprenditoriale. La Direttiva armonizzerà la comunicazione delle informazioni sulla sostenibilità da parte delle imprese, in modo che le società finanziarie, gli investitori e il grande pubblico dispongano di informazioni comparabili e affidabili;

— sei atti delegati modificativi relativi ai doveri fiduciari e alla consulenza in materia di investimenti e assicurazioni che garantiranno che le imprese finanziarie, i consulenti, i gestori di attivi o gli assicuratori, includano la sostenibilità nelle loro procedure e nella consulenza in materia di investimenti fornita ai clienti.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_en

* * *

Banca d'Italia: pubblicate le nuove disposizioni per la procedura di valutazione dell'idoneità degli esponenti di banche e altri intermediari

La Banca d'Italia, facendo seguito al completamento della consultazione pubblica, ha emanato le nuove "*Disposizioni di vigilanza in materia di procedura di valutazione dell'idoneità degli esponenti di banche, intermediari*

finanziari, istituti di moneta elettronica, istituti di pagamento e sistemi di garanzia dei depositanti".

Le Disposizioni sono state adottate alla luce della recente emanazione del Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 23 novembre 2020, n. 169 in materia di requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali dei suddetti intermediari, in attuazione all'art. 26, comma 6, del Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385 (TUB).

Le Disposizioni, che tengono conto dei commenti ricevuti durante la fase di consultazione pubblica, entrano in vigore il 1° luglio 2021e si applicano:

— alle nomine effettuate successivamente al 1° luglio 2021;

— alle nomine effettuate dopo la data di entrata in vigore del DM, ma prima del1° luglio 2021, limitatamente agli eventi previsti dai paragrafi 3, 4, 5 e 6 della Sezione II(1), se successivi al 1° luglio 2021.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/disposizioni/provv-050521/Provvedimento-procedura-valutazione-idoneita-esponenti.pdf

* * *

CONSOB: ha reso noto l'esito di una consultazione "Pubblicazione su base volontaria della dichiarazione di carattere non finanziario (DNF)"

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ha pubblicato un "*Report di sintesi sugli esiti della call for evidence sul regime volontario della DNF*", che recepisce e sintetizza le risposte fornite dai soggetti aderenti alla consultazione lanciata dalla CONSOB il 1° settembre 2020 in materia di dichiarazione di carattere non finanziario (DNF). Nel caso di DNF volontarie, così come per quelle redatte in via obbligatoria, è prevista la vigilanza informativa e sanzionatoria della Consob, prevedendosi unicamente, in caso di DNF volontarie, il dimezzamento del limite minimo e massimo degli importi delle sanzioni amministrative pecuniarie applicabili.

Consob aveva pubblicato una *Call for evidence* con l'obiettivo di reperire informazioni dagli *stakeholders* circa le ragioni della mancata diffusione del *non financial reporting* su base volontaria, ed in particolare sui costi e benefici connessi con la pubblicazione della DNF da parte delle società attualmente non soggette a tale obbligo, al fine di raccogliere indicazioni utili in merito alle possibili revisioni della disciplina nazionale per promuovere una maggiore fruizione della medesima.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: https://www.consob.it/web/area-pubblica/consultazioni?viewId=consultazioni_concluse

* * *

CNDCEC: pubblicato l'aggiornamento dei verbali del collegio sindacale di società non quotate

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) ha elaborato una nuova versione del proprio documento "Verbali del collegio sindacale di società non quotate", aggiornata rispetto alla precedente edizione pubblicata nell'aprile del 2016, a cura del Gruppo di Lavoro per l'aggiornamento e la revisione dei Principi di comportamento del collegio sindacale di società non quotate.

Nell'approssimarsi dell'approvazione dei bilanci relativi all'esercizio 2020, l'aggiornamento dei verbali si è reso necessario al fine di adeguare gli stessi alle nuove "*Norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate*", in vigore, come noto, dal 1° gennaio 2021, e alle novità introdotte dalla normativa emergenziale adottata durante il periodo dell'emergenza sanitaria.

Il CNDCEC ha reso disponili i modelli per:

— il verbale relativo alla riunione del collegio sindacale per la redazione e il deposito della relazione all'assemblea ai sensi dell'art. 2429 c.c.;

— il verbale relativo alla proposta motivata per la nomina del soggetto incaricato della revisione legale;

— il verbale relativo alla presa d'atto della proposta di applicazione della disciplina recata dall'art. 6 del Decreto Legge 8 aprile 2020, n. 23 (Disposizioni temporanee in materia di riduzione di capitale), convertito con modificazioni dalla Legge 5 giugno 2020, n. 40 e da ultimo modificato dall'art. 1, comma 266, della Legge 30 dicembre 2020, n. 178.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/VERBALI+COLLEGIO+SINDACALE+mag+2021.pdf/9a229551-5458-41bc-b6b6-155e80b212f1

* * *

CONSOB: ha definito i parametri per l'individuazione dei soggetti da sottoporre a controllo per le Dichiarazioni di carattere non finanziario (DNF)

La CONSOB ha adottato la Delibera 19 maggio 2021, n. 21850, recante "*Determinazione per le dichiarazioni non finanziarie pubblicate nell'anno 2020 dei parametri previsti dall'art. 6 del regolamento adottato con delibera n. 20267 del 18 gennaio 2018*". Ai sensi dell'art. 6 di detto Regolamento ("*Criteri per l'esame, da parte della CONSOB, dell'informazione non finanziaria*"), la

Commissione effettua il controllo sulle dichiarazioni non finanziarie su base campionaria.

Il comma 2 della norma in parola prevede in particolare che la CONSOB è tenuta a determinare annualmente, mediante apposita delibera, i parametri sulla base dei quali individuare l'insieme dei soggetti le cui DNF verranno sottoposte a controllo.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: https://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2021/d21850.htm

* * *

MTF: Borsa Italiana apporta alcune modifiche ai regolamenti

Borsa Italiana ha pubblicato l'Avviso n. 19365 del 3 giugno 2021, recante "*Modifiche ai Regolamenti degli MTF*" (*Multilateral Trading Facility*). Le modifiche interessano principalmente le regole in materia di partecipazione degli operatori ai mercati, con specifico riferimento alle condizioni per l'affidamento a terzi della gestione dei sistemi tecnologici e alla procedura di ammissione alle negoziazioni, al fine di eliminare i riferimenti al Gruppo London Stock Exchange. Inoltre, con riferimento al mercato SeDeX (*Securities Derivative Exchange*), le modifiche riguardano:

— le modalità di funzionamento della procedura di distribuzione degli strumenti finanziari sul mercato;

— le modalità di cancellazione dalle negoziazioni di strumenti finanziari a scadenza e attività sottostante. Come precisato dallo stesso Avviso, le suddette modifiche entrano in vigore a partire dal 21 giugno 2021.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: https://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/regolamenti/avvisi/avviso19365-mtf_pdf.htm

* * *

BCE: ha lanciato una consultazione una bozza di modifica della "Guida alla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità"

La Banca Centrale Europea ha posto in pubblica consultazione una bozza di modifica della propria "Guida alla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità" ("*Guide to fit and proper assessments*"), ultima versione del maggio 2018, e del relativo questionario ("Fit and proper Questionnaire"). La Guida si applica alla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità dei componenti dell'organo di amministrazione di tutti i soggetti sottoposti alla vigilanza diretta della BCE che siano enti creditizi o società di partecipazione finanziaria, nonché agli enti meno significativi nel contesto di autorizzazioni

all'attività bancaria o partecipazioni qualificate. Con la suddetta consultazione la BCE intende accrescere il livello di trasparenza, oltre che l'efficienza e la qualità del processo di valutazione dei requisiti di professionalità e onorabilità. Le modifiche proposte prevedono attività di vigilanza anche in materia di gender diversity e di rischi climatici.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/fap_202106/ssm.fap_guide_202106.en.pdf

* * *

CONSOB: pubblicata la relazione per l'anno 2020

Il Presidente della Consob, Paolo Savona, lunedì 14 giugno 2021 ha tenuto l'annuale incontro con il mercato finanziario in occasione della presentazione della Relazione della Consob per il 2020.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: https://www.consob.it/documents/46180/46181/dsc2021.pdf/75e65199-14e5-448d-a4a1-d792e5d8c505 e https://www.consob.it/documents/46180/46181/rel2020.pdf/bf6c875a-b0fd-429b-b585-86fd651995af

* * *

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

Il Rapporto presenta un'analisi della rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane, a seguito dell'applicazione del D.Lgs. 254/2016 di recepimento della Direttiva 2014/95/UE.

Il Rapporto esamina, per il terzo anno consecutivo, le modalità attraverso cui le società italiane con azioni ordinarie quotate sull'MTA hanno dato attuazione alla normativa in materia di rendicontazione non finanziaria, introdotta dalla Direttiva 2014/95/UE e recepita in Italia con il D.Lgs. 254/2016. L'analisi riguarda, tra le altre cose, i comportamenti che possono segnalare progressi nel processo di trasformazione culturale legato alla considerazione dei fattori ESG (*Environmental, Social and Governance*) nella definizione dei modelli di *business*, delle strategie aziendali e dei modelli di *corporate governance*.

Maggiori informazioni si possono reperire ai seguenti indirizzi: https://www.consob.it/documents/46180/46181/rnf2020.pdf/f1370058-d521-4a96-80c5-d64f7a7ac7ff

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

MASSIME [1]

Società per azioni — Eventuale determinazione di un sovrapprezzo in sede di delibera assembleare di aumento del capitale sociale — Pagamento di un corrispettivo "eccessivo" rispetto al valore reale del complesso di azioni sottoscritte — Potenziale lesione dell'interesse individuale di un socio — Sussistenza — Nullità della delibera assembleare per violazione dei criteri di valutazione previsti dall'art. 2426 c.c. — Esclusione.

Non è sovrapponibile il piano delle delibere di approvazione del bilancio, rispetto al quale l'eventuale violazione dei criteri di valutazione previsti dall'art. 2426 c.c. potrebbe astrattamente rilevare sotto il profilo della nullità, investendo interessi di portata generale (i.e. l'affidamento dei terzi sulla veridicità delle poste di bilancio), con il diverso piano della eventuale determinazione di un sovrapprezzo in sede di delibera di aumento di capitale, il quale non incide su interessi generali tali da evocare la sanzione della nullità, ma rileva ai fini della potenziale lesione dell'interesse individuale di un socio, data dal fatto di aver pagato un corrispettivo "eccessivo" rispetto al valore reale del complesso di azioni sottoscritte. A livello generale, come è noto, la funzione del sovrapprezzo nell'ambito degli aumenti di capitale è quella di adeguare il prezzo di emissione delle nuove azioni alla consistenza patrimoniale della società, rappresentando la differenza tra tale prezzo e il valore nominale dell'azione, precisandosi che la previsione di un sovrapprezzo è di regola eventuale, salva l'ipotesi di cui all'art. 2441, comma 6, c.c. Il processo di determinazione del sovrapprezzo è normalmente ancorato alla valutazione effettiva del patrimonio netto della società, a valori correnti di mercato, anche nelle ipotesi in cui l'applicazione di tale criterio porti a valori non pienamente coerenti con le risultanze contabili, discendenti da un regime normativo autonomo. Le somme versate a titolo di sovrapprezzo confluiscono in un'apposita riserva che compone, unitamente ad altre poste simili, il patrimonio netto. La fissazione, in sede di aumento di capitale, di un prezzo di emissione

---

[1] Massime a cura di Isabella Maffezzoni.

delle nuove azioni, che assume ipoteticamente un valore patrimoniale della società maggiore di quello reale, si risolve invero a beneficio di creditori e terzi, nella misura in cui comporta una maggiore patrimonializzazione della società, con un corrispondente incremento della riserva da sovrapprezzo delle azioni.

Tribunale di Brescia, Sezione specializzata in materia di impresa, Sent. 26 novembre 2020, n. 8948/2017 - Pres. R. Del Porto - Est. L. Lentini.

* * *

Società a responsabilità limitata — Revoca dei sindaci — Necessità dell'approvazione del tribunale ex *art. 2400, 2, comma c.c. — Sussistenza della giusta causa — Motivi della revoca — Necessità che siano espressamente indicati nel verbale assembleare.*

Ai sensi dell'art. 2400, co. 2°, c.c, la revoca dei sindaci non consegue automaticamente al voto che disponga l'azione di responsabilità, ma necessita della successiva "ratifica" del Tribunale; ciò previo positivo controllo circa l'esistenza di una sottostante "giusta causa", onde tutelare e garantire l'indipendenza e la stabilità dell'organo di controllo. Si tratta di una "nozione aperta", che comprende ogni situazione che faccia venir meno il rapporto di funzionale affidabilità tra soci e sindaci — e che più comunemente si risolve in un addebito di protratta inattività e violazione dei loro doveri, a carico di questi ultimi — mentre non implica di per sé alcuna giusta causa di revoca la scelta di proporre l'azione di responsabilità nei confronti degli stessi. Non può negarsi che tale elemento qualificante sia eventualmente ravvisabile nei fatti sottesi agli addebiti nei confronti dell'organo di controllo una volta che essi valgano a pregiudicare il ruolo fiduciario ed imparziale che i sindaci debbono mantenere, a tutela degli interessi della società, nonché dei diritti dei soci e dei terzi. Tuttavia l'autonoma iniziativa di revocare i "controllori" presuppone un'apposita delibera, che di questi fatti abbia reso ragione sottoponendoli alla valutazione di tutti gli interessati, nell'ambito di un contraddittorio. Il controllo del Tribunale riguardo la sussistenza della giusta causa di revoca si può sostanziare sia in una verifica formale sulla correttezza della delibera assembleare, sia in un controllo di merito sui motivi della revoca. Il verbale assembleare deve compiutamente indicare i motivi per i quali la revoca viene disposta, ciò allo scopo di garantire la corretta instaurazione del contraddittorio tra i soci, gli amministratori e gli stessi sindaci già in sede di delibera assembleare.

Tribunale di Bologna, Sezione specializzata in materia di impresa, 4 marzo 2021, n. 6005/2020 - Pres. Rel. F. Florini.

* * *

Società semplice — Mancata deliberazione in sede assembleare dell'esclusione del socio — Invalidità della delibera stessa — Esclusione — Distrazione a favore di terzi di terreni agricoli precedentemente concessi in godimento alla società — Esclusione per gravi inadempienze del socio ai sensi dell'art. 2286, primo comma, c.c.

Nella società semplice la mancata deliberazione in sede assembleare dell'esclusione del socio non sembra costituire circostanza idonea a determinare l'invalidità della delibera stessa in quanto, in assenza di formale previsione di un organo assembleare nella società semplice, è idonea la raccolta delle singole manifestazioni di volontà dei soci (non direttamente interessati dal provvedimento) in numero sufficiente a formare la maggioranza richiesta per l'esclusione, con la precisazione che il riferimento statutario all'assemblea, introdotto a partire dalle modifiche del 16 maggio 2017, appare limitato alla specifica materia dell'approvazione del rendiconto di gestione. La distrazione a favore di terzi di terreni agricoli precedentemente concessi in godimento alla società, ben potendo le parti ricorrere al tipo "comodato" per perseguire, in concreto, una causa di conferimento, costituisce circostanza sufficiente a giustificare l'adozione della delibera di esclusione per gravi inadempienze del socio ai sensi dell'art. 2286, primo comma, c.c. Se l'esclusione è consentita anche nei confronti di soci del tutto incolpevoli (salva l'ipotesi di "perimento del bene" per causa imputabile agli amministratori), a maggior ragione pare ammissibile l'esclusione nell'ipotesi, analoga a quella in esame, in cui il perimento del bene (in questo caso l'indisponibilità sopravvenuta del godimento da parte della società) derivi dall'esercizio di una facoltà del socio che, per quanto certamente legittima ai sensi delle norme generali che regolano i rapporti di comodato, si risolva comunque in un pregiudizio alla società, nella misura in cui rende meno agevole per quest'ultima il conseguimento dello scopo sociale.

Tribunale di Brescia, Sezione Impresa, Ord. 23 dicembre 2020, n. 2020/10817 - G.I. L. Lentini.

* * *

Società di persone — Società in nome collettivo composta da due soci — Morte del socio — Socio superstite opta per la liquidazione della quota — Il diritto di credito degli eredi prevale sullo scioglimento della società per mancata ricostituzione della pluralità dei soci — Incombe ai soci superstiti l'onere di provare il valore della quota del socio defunto.

Nella società di persone composta da due soli soci, una volta che il socio superstite abbia optato per l'offerta agli eredi della liquidazione della quota appartenuta al defunto secondo le modalità previste dall'art. 2289 c.c., il diritto di credito degli eredi del socio deceduto è indifferente alle successive vicende della società, fossero anche lo scioglimento e lo stato di liquidazione derivanti dalla mancata ricostituzione della pluralità di soci. Per consolidato orientamento della giurisprudenza, infatti, in caso di concorso tra cause di scioglimento del singolo rapporto sociale e cause di scioglimento della società diverse da quella prevista dall'art. 2284 c.c., prevale quella verificatasi e perfezionatasi per prima. Nei casi di scioglimento del rapporto sociale limitatamente ad un socio la liquidazione in denaro della quota è fatta sulla base della situazione patrimoniale della società nel giorno in cui si è verificata la morte del socio. L'onere di provare il valore della quota del socio defunto di una società di persone, ai fini della liquidazione della stessa in favore degli eredi, incombe ai soci superstiti e non agli eredi del socio, in quanto solo i soci rimasti in società, e non certo gli eredi del defunto, sono in grado, con la produzione di scritture contabili della società, di dimostrare quale era la situazione patrimoniale nel giorno in cui si è verificata la morte del socio e quali sono gli utili e le perdite inerenti alle operazioni in corso in quel momento.

Tribunale di Milano, Sezione specializzata in materia di impresa B, Sent. 28 gennaio 2021, n. 567 - G.D. Marconi.

* * *

Società per azioni — Società controllata da ente pubblico — Responsabilità da direzione e coordinamento — Necessario che il perseguimento dell'interesse proprio o altrui della società in posizione apicale sia incompatibile con gli interessi della "eterodiretta/coordinata" — "Mala gestio" ex *art. 2497 c.c. della prima" — Effetto immediato e diretto* ex *artt. 1223 e 2056 c.c., di un pregiudizio sulla seconda.*

L'art. 2497 c.c. può trovare applicazione anche nelle ipotesi in cui il potere di eterodirezione competa ed un soggetto pubblico (e, quindi, anche ad un ente locale), purché diverso dallo Stato. Con l'art. 19, VI co., del D.L. n. 78/2009 convertito nella Legge n. 102/2009 — è stato previsto testualmente quanto segue: "L'articolo 2497, primo comma, del codice civile si interpreta nel senso che per enti si intendono i soggetti giuridici collettivi, diversi dallo Stato, che detengono la partecipazione sociale nell'ambito della propria attività imprenditoriale ovvero per finalità di natura economica o finanziaria". La responsabilità *ex* art. 2497, I co., c.c. presuppone che il pregiudizio alla redditività ed al valore della partecipazione dei soci (di minoranza) della società eterodiretta, e/o la lesione dell'integrità del patrimonio sociale, con susseguente

insufficienza dello stesso al soddisfacimento dei creditori sociali, siano portato e conseguenza di attività e scelte poste in essere in esecuzione di direttive ascrivibili alla cd. holding ed integranti esercizio abusivo ed illegittimo dell'attività di direzione e coordinamento, in violazione dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale della società eterodiretta. Segnatamente, la società controllante o titolare di una posizione che le consenta l'esercizio di attività di direzione e coordinamento nei confronti di altre società potrà essere chiamata a rispondere degli atti posti in essere dagli amministratori di queste ultime, a condizione che risulti che detti atti gestori, oltre ad essere orientati al perseguimento dell'interesse imprenditoriale della holding, in violazione dei principi di corretta gestione della società eterodiretta, siano, altresì, riguardabili, in concreto, come momenti di attuazione di direttive ed istruzioni impartite dalla medesima holding, sì da essere alla stessa addebitabili. In sintesi, dunque, la fattispecie di responsabilità *ex* art. 2497 c.c. presuppone la prova, a carico della parte che la invoca, della esistenza "cumulativa" non solo *a*) della titolarità, in capo ad una società o ad un ente, di un potere di direzione e di coordinamento nei confronti di altra società, ma anche degli ulteriori elementi quali *b*) la violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale della eterodiretta; *c*) l'agire nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui; *d*) il pregiudizio arrecato alla redditività e al valore della partecipazione e/o la lesione cagionata all'integrità del patrimonio della società; *d*) lo stretto nesso di causalità tra la condotta di eterogestione abusiva ed il pregiudizio prospettato. In particolare, ai fini del riconoscimento della responsabilità civile, non è sufficiente che una qualche condotta della parte "dirigente/coordinante", posta in essere sulla base della relazione con la "eterodiretta/coordinata" ed in attuazione del potere di direzione in questione, sia stata finalizzata al perseguimento di un interesse della prima (ovvero di terzi): una siffatta condotta, infatti, non sarebbe in sé antigiuridica. Al contrario, affinché una tale condotta si colori di antigiuridicità è necessario che il perseguimento dell'interesse proprio o altrui della società in posizione apicale sia incompatibile con gli interessi della "eterodiretta/coordinata", sì da risultare (di conseguenza) da un lato contrario al dovere della prima di gestire con correttezza il proprio potere sulla seconda ("mala gestio" *ex* art. 2497 c.c.) e, dall'altro (e parimenti di conseguenza), causativo, a quest'ultima, come effetto immediato e diretto *ex* artt. 1223 e 2056 c.c., di un pregiudizio.

Tribunale di Roma, Sezione specializzata in materia di impresa, Sent. 8 gennaio 2021, n. 57400/2015 - Pres. Est. G. Di Salvo.

* * *

Società — Di capitali — Società cooperative (nozione, caratteri, distinzioni, tipi: a responsabilità limitata e non limitata) — Organi sociali — Assemblea — Deliberazioni — Nullità delle delibere del consiglio di ammini-

strazione — Disciplina ex *art. 2379 c.c. — Applicabilità — Rilevabilità d'ufficio della nullità — Termine di decadenza — Disciplina transitoria — Fattispecie.*

In materia di invalidità delle delibere del consiglio di amministrazione di una Società, cui è applicabile in via analogia la disciplina dettata per le delibere assembleari, ai sensi dell'art. 223 *sexies*, disp. att. c.c., che ha regolato il regime transitorio conseguente alle modifiche apportate all'art. 2379 c.c. dalla I. n. 6 del 2003, la nullità può essere dichiarata d'ufficio dal giudice, così come per l'impugnazione delle medesime, entro tre anni dalla iscrizione o deposito della delibera nel registro delle imprese, se la deliberazione vi è soggetta, o dalla trascrizione nel libro delle adunanze, anche in riferimento alle delibere anteriori al 1°.1.2004, salvo che non si tratti di delibere concernenti la modifica dell'oggetto sociale, consentendosi la proposizione delle azioni per l'annullamento o la dichiarazione di nullità secondo il precedente regime soltanto entro la data del 31.3.2004. (In applicazione di tale principio, la S.C. ha ritenuto che il giudice di merito non potesse rilevare d'ufficio la nullità di una delibera adottata dal consiglio di amministrazione di una Società cooperativa, essendo decorso il termine triennale di decadenza).

Cass. civ., Sez. I, Ord., 22 aprile 2021, n. 11224 - Pres. A. Scaldaferri - Rel. U. Scotti.

* * *

Società per azioni — Diritto di recesso — Interpretazione restrittiva dell'espressione "diritti di partecipazione" — Delibera dell'assemblea di modifica della clausola statutaria relativa alle modalità di ripartizione degli utili — Annullabilità della delibera per violazione dell'art. 2377, comma 2 c.c. e non abuso di maggioranza.

In tema di recesso dalla società di capitali, l'espressione "diritti di partecipazione" di cui all'art.2437, 1°c., lett. *g*), c.c., deve rimanere nell'ambito di un'interpretazione restrittiva della norma tesa a non incrementare a dismisura le cause che legittimano l'uscita dalla società, cosicché essa comprende, tra i diritti patrimoniali che derivano dalla partecipazione, quelli afferenti alla percentuale dell'utile da distribuire in base allo statuto e attinenti alla modifica di una clausola statutaria direttamente riguardante la distribuzione dell'utile di esercizio che influenzi in negativo i diritti patrimoniali dei soci prevedendo l'abbattimento della percentuale ammissibile di distribuzione, in considerazione dello specifico aumento della percentuale da destinare a riserva. Ai sensi dell'art. 2478 *bis* c.c. la decisione dell'assemblea sulla distribuzione degli utili può riguardare solo l'an ed il quantum, non le modalità di ripartizione e la relativa tipologia che devono essere stabilite *ex ante* dallo

statuto sociale (o, nel silenzio di questo, secondo proporzionalità), perché altrimenti si lederebbe un diritto individuale del socio. L'abuso di maggioranza sussiste di fronte alla consapevole e fraudolenta attività del socio di maggioranza volta al perseguimento dell'unico fine di trarre un vantaggio personale a danno degli altri azionisti che si concreta, quindi, nell'inosservanza del dovere di correttezza e buona fede di cui agli art. 1175 e 1375 c.c., rendendo annullabile la delibera adottata. Si tratta, quindi, di deliberazioni formalmente consentite dalla norma, ma invalide per violazione di clausole generali (appunto, i principi di correttezza e buona fede) che, come tali, risultano residuali rispetto a fattispecie tipiche come quella oggetto del presente giudizio che è, invece, direttamente violativa della norma di cui all'art. 2377, 2° c., c.c. per contrarietà allo statuto.

Tribunale di Torino, Sent. n. 231/2021 - pubbl. il 18 gennaio 2021, RG n. 2223/2018 - Pres. G. Ratti - Giud. Est. F.E. Rizzi.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSUALE

MASSIME (*)

SOVRAINDEBITAMENTO — Liquidazione del patrimonio — Credito bancario — Superamento del limite di finanziabilità — Quotazioni OMI.

Le valutazioni dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare (OMI), realizzate in base a campioni di immobili che si trovano in zone territoriali omogenee e non correlati alle caratteristiche e all'ubicazione di un singolo immobile, sono utilizzate dall'Agenzia delle Entrate per accertare il valore di un immobile oggetto di un atto soggetto ad imposizione fiscale e costituiscono uno strumento di ausilio ed indirizzo per l'esercizio della potestà di valutazione estimativa, sicché, quali nozioni di fatto che rientrano nella comune esperienza, utilizzabili dal giudice ai sensi dell'art. 115, comma 2, c.p.c., sono idonee solamente a "*condurre ad indicazioni di valori di larga massima*".

Tali valutazioni sono dunque criteri utili per dimostrare il non il superamento del limite di finanziabilità *ex* art. 38 TUB, con conseguente validità del contratto di mutuo e fondatezza dell'opposizione spiegata dall'istante, il cui credito deve quindi essere ammesso in via privilegiata ipotecaria.

Tribunale di Reggio Emilia, decreto 10 giugno 2021

* * *

FALLIMENTO — Ricorso per dichiarazione di fallimento — Accertamento del credito — Giudizio sommario ed incidentale — Simulazione di contratto — Accertamento dichiarativo ordinario — Inammissibilità del ricorso.

In sede prefallimentare l'accertamento finalizzato a verificare l'esistenza del credito, e quindi la legittimazione dell'istante, è un accertamento di tipo

(*) Massime a cura di Federica Cassese e Maddalena Arlenghi.

incidentale. Qualora tale verifica presupponga invece un'adeguata attività di accertamento (es. accertamento della natura simulata di un contratto) la stessa non sarà compatibile con la struttura dell'istruttoria prefallimentare, ma richiederà una sentenza dichiarativa all'esito di un giudizio ordinario ed il ricorso per la dichiarazione di fallimento dovrà pertanto ritenersi inammissibile.

Tribunale di Parma, 26 giugno 2021

* * *

FALLIMENTO — Ricorso per dichiarazione di fallimento — Impresa Sociale — Attività commerciale — Irrilevanza — Rigetto.

L'impresa "sociale" non è né "commerciale", né "agricola"; la stessa è un *tertium genus*, è caratterizzata da mutualità esterna, ovvero a favore della collettività, ed è sottoposta ad una regime speciale che ne esclude la fallibilità in ragione del riconoscimento legislativo dell'idoneità dell'attività esercitata a soddisfare interessi di carattere generale.

Per assoggettare una impresa sociale a fallimento non basta quindi dimostrare l'astratto carattere "commerciale" dell'attività svolta, ma si deve dimostrare l'insussistenza dei requisiti che consentono di ritenere l'impresa di "natura sociale", unico elemento che potrebbe consentire di escludere l'art. 14 D.Lgsl. 122/2017.

Tribunale di Siracusa, 5 maggio 2021

* * *

PROCEDURE CONCORSUALI — Completamento delle attività — Liquidazione compenso — Ultrattività del Tribunale — Competenza sulla liquidazione.

Ai sensi dell'art. 39 LF la liquidazione del compenso (del Curatore o del Commissario Giudiziale) presuppone l'avvenuta conclusione di tutte le attività. Ne consegue che dopo la chiusura della Procedura, per qualsiasi causa, il Tribunale, nonostante la sua formale decadenza, ha ancora il potere di provvedere alla liquidazione di tale compenso.

Corte di Cassazione, 7 giugno 2021, n. 15789

* * *

FALLIMENTO — Ricorso per dichiarazione di fallimento — Credito sub-iudice — Assenza indici insolvenza — Rigetto.

Se il credito portato dal ricorso per dichiarazione di fallimento è ancora sub-iudice e non risultano a carico del debitore indici di insolvenza (decreti ingiuntivi, procedure esecutive, protesti...), si deve ritenere che il comportamento dello stesso non sia indice di insolvenza quanto precisa volontà di non pagare un credito ritenuto infondato. L'inadempimento di una obbligazione contrattuale non può infatti essere confuso con la crisi di impresa.

Tribunale di Ancona, 22 aprile 2021

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

Responsabilità dei sindaci per concorso nel reato di bancarotta fraudolenta — Esigenza di elementi sintomatici dotati di spessore indiziario circa la condotta illecita degli amministratori — Esigenza di un reale giudizio controfattuale in ordine ai poteri impeditivi dell'evento verificatosi.

... la responsabilità dei sindaci a titolo di concorso nel reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale, sussiste solo qualora emergano puntuali elementi sintomatici, dotati del necessario spessore indiziario, in forza dei quali l'omissione del potere di controllo — e, pertanto l'inadempimento del potere-dovere di vigilanza il cui esercizio sarebbe valso ad impedire le condotte distrattive degli amministratori — esorbiti dalla dimensione meramente colposa per assurgere al rango di elemento dimostrativo di dolosa partecipazione, sia pure nella forma del dolo eventuale, per consapevole volontà di agire anche a costo di far derivare dall'omesso controllo la commissione di illeceità da parte degli amministratori...

...egualmente fondata è l'osservazione diretta a criticare la carenza motivazionale del provvedimento d'appello contenuta nel ricorso D - E e riferita all'assenza di un reale giudizio controfattuale sulla base del quale poter fondare la responsabilità omissiva dei sindaci...

Corte di Cassazione, Sez. V, 17 marzo 2021 (dep. 26 maggio 2021), n. 20867 - Pres. Sabeone - Rel. Brancaccio.

* * *

Responsabilità dei sindaci per concorso nel reato di bancarotta semplice per aggravamento del dissesto (art. 217 comma 1, n. 4, L.F.) — Condizioni

... una volta vagliata la sussistenza oggettiva e soggettiva della fattispecie "base" di cui all'art. 217 L. Fall. e venendo alla posizione dei sindaci quali titolari di un potere di controllo e non di attivazione diretta, sarebbe stato essenziale:

— verificare se i sindaci fossero in condizione di conoscere la reale situazione delle società ovvero, in altri termini, se fossero emersi segnali di

allarme, percepibili dall'organo di controllo, che avrebbero dovuto indurli a comprendere che le società non fossero semplicemente in crisi, ma che si fosse determinata una situazione di insolvenza rilevante *ex* art. 5 L. Fall.;

— in caso positivo, compiere il giudizio controfattuale e verificare se, qualora le attività che si assumono omesse fossero state poste in essere, l'evento del reato — vale a dire l'aggravamento del dissesto — si sarebbe egualmente verificato...

Corte di Cassazione, Sez. V, 21 settembre 2020 (dep. 19 ottobre 2020), n. 28848, in De Jure on.line.

Commento (a cura di Gianmaria Chiaraviglio)

a) La Sentenza della Quinta Sezione Penale della Corte di Cassazione n. 20867 del 17 marzo — dep. 26 maggio 2021, concerne l'argomento, ricorrentemente oggetto di attenzione in questa rubrica (che nel primo numero dell'anno in corso della Rivista è stata dedicata al tema), della responsabilità penale dei sindaci per concorso nei reati degli amministratori.

Nel caso qui sub iudice tre dipendenti di una cooperativa di vigilanza posta in liquidazione coatta e poi fallita venivano accusati di concorso in bancarotta fraudolenta per la distrazione, nel corso di vari anni, di un'ingente importo (complessivamente 82 miliardi di lire) di cui gli amministratori si erano impunemente appropriati omettendo di adempiere alle obbligazioni verso l'Erario, creditore insoddisfatto per circa 70 miliardi.

Il reato era prescritto, ma il fatto contestato poteva essere sottoposto al vaglio della Suprema Corte per effetto della condanna — se pur generica — al risarcimento del danno, ai sensi dell'art. 578 c.p.p..

Gli imputati protestavano la loro completa estraneità ai fatti nonché l'impossibilità di impedire che si producessero "*posto che al momento del controllo loro demandato le operazioni distrattive erano già state compiute dagli amministratori ed occultate in modo tale da ingannare anche gli enti pubblici preposti al controllo societario...*".

La Corte di legittimità ha qui censurato il giudice d'appello contestandogli di non aver dato conto delle giustificazioni addotte e, in Sentenza, di non essersi ispirata ai criteri che, secondo la miglior giurisprudenza, devono presiedere al sindacato sulla corresponsabilità del sindaco nel reato dell'amministratore.

b) Criteri che vengono richiamati attraverso enunciati di esemplare chiarezza, affermando, innanzi tutto, l'esigenza di procedere alla verifica della ricorrenza di "*elementi sintomatici dotati del necessario spessore indiziario*"; solo in presenza di tali elementi e proprio in seguito al vaglio della loro "*significatività*", potrà ragionevolmente stabilirsi se il mancato controllo "*esorbiti dalla dimensione colposa*" e possa invece essere addotto a dimostrazione di "*una dolosa partecipazione*" anche nella forma di dolo eventuale.

Questo "*accertamento*" che, ben inteso, dovrà essere compiuto attraverso

un esame a priori e dovrà aver per oggetto fattori evidentemente "*percepibili*", è esigibile nella misura consentita "*da uno degli indicatori di responsabilità enucleati dalla giurisprudenza di questa Corte regolatrice*" e cioè in relazione al grado di competenza professionale dell'imputato (qui modesto: i sindaci erano stati scelti semplicemente tra i soci della cooperativa).

c) Nel caso in esame, il giudice di legittimità, dopo aver rilevato che la Corte d'Appello non aveva adeguatamente valorizzato la circostanza che — come eccepito dagli imputati — neppure gli Organi di vigilanza avevano rilevato alcunché di anomalo e concluso che dunque non sussistevano comprovati segnali percepibili, per lo meno da sindaci che avessero il modesto grado di competenza degli imputati, ricordando che è inammissibile una attribuzione di responsabilità in relazione alla mera posizione di garanzia ex art. 40 cpv c.p., avrebbe ben potuto non spingersi oltre nel disegnare lo schema della responsabilità del sindaco per concorso nel reato dell'amministratore.

Invece, se pur sinteticamente, la pronuncia si sofferma a ribadire quanto si pone in verità al centro di quello "*schema*", postulando come condizione inderogabile per adempiere all'obbligo di motivazione di una decisione affermativa del contestato concorso, l'esigenza di "*un reale giudizio controfattuale sulla base del quale poter fondare la responsabilità del sindaco*".

Dunque, anche quando i segnali di allarme siano stati percepiti, come ha puntualmente affermato autorevole dottrina guardando ai poteri che il codice civile attribuisce al sindaco, "*occorrerà vagliare caso per caso e con il ragionamento controfattuale se l'esercizio di quei poteri avrebbe impedito l'evento temuto ....il mancato esercizio dei poteri, nonostante la rappresentazione di elementi tali da far ritenere altamente probabile la commissione del reato, deve porsi, nell'ambito di una argomentazione ipotetica, come condizione imprescindibile rispetto alla commissione del reato*". (Così A. Alessandri, S. Seminara, Diritto Penale Commerciale, Bologna 2018 pag. 83).

Dunque guardando alle "*regole di diritto*" formulate nella Sentenza della stessa Sezione Quinta n. 28843 del 21.9.2020 in materia di bancarotta semplice per aggravamento del dissesto, contestata ai sindaci in concorso con gli amministratori, può dirsi che quegli enunciati disegnano in modo tanto sintetico quanto compiuto lo "*schema*" ideale della responsabilità del sindaco per concorso con l'amministratore.

In verità è l'intera Sentenza da ultimo richiamata a segnalarsi per accuratezza ed incisività di analisi ed enunciazioni (1).

---

(1) Sul tema ci si limita a richiamare i contributi dottrinari essenziali; oltre allo scritto già citato, nel testo di Alessandri - Seminara, vds ancora Alessandri, in Pedrazzi, Alessandri, Foppani, Seminara, Spagnolo, *Manuale di diritto penale dell'impresa*, Bologna, 1999, pag. 85 e segg.; Rossi A. (a cura di), *I reati societari*, Torino, 2005, pag. 75 e segg.; Seminara, *Diritto Penale Commerciale*, Vol. II, *I reati societari*, Torino, 2018, pag. 15 e segg.; non è possibile tuttavia a tutt'oggi prescindere da Pedrazzi, in Pedrazzi - Sgubbi, *I reati commessi dal fallito, i reati commessi da persone diverse dal fallito*, Commentario Scialoja, Branca, Bologna-Roma, 1995, pag. 275 e segg.

* * *

Turbativa d'asta (art. 353 c.p.) — Necessità di una gara — Frazionamento dell'appalto al fine di non superare la soglia che rende obbligatorio il bando — Irrilevanza in assenza di gara — Configurabilità di un abuso d'ufficio.

... il reato di turbata libertà degli incanti non è configurabile nell'ipotesi di contratti conclusi dalla pubblica amministrazione a mezzo di trattativa privata, che sia svincolata da ogni schema concorsuale, a meno che, al di là del *nomen juris*, la trattativa si svolga a mezzo di una gara, sia pure informale. (Sez. 6, n. 12238 del 30/09/1998, De Simone, Riv. 213033) ...

... non ritiene il Collegio che la situazione artificiosamente predisposta attraverso lo scorporo dei lotti integri i "mezzi fraudolenti" previsti dalla fattispecie incriminatrice, atteso che, nella struttura della norma, tali sono i mezzi — alternativi alla violenza, alla minaccia, ai doni, alle promesse, alle collusioni — impeditivi dello svolgimento di una gara almeno programmata.

La condotta in addebito sembra piuttosto riconducibile allo schema del reato di abuso di ufficio.

Sul punto, la giurisprudenza di legittimità ha affermato che si è qui in presenza della violazione di una specifica regola di condotta (*ratione temporis* costituita, nella vicenda sottoposta all'esame della Corte, dall'art. 125, d. lgs. 12 aprile 2006, n. 163, oggi sostituito dall'art. 36, d. lgs. 18 aprile 2016, n. 50), disciplinante il metodo che l'ente pubblico appaltante deve seguire per l'individuazione del soggetto cui affidare l'esecuzione di opere e lavori pubblici, servizi e forniture senza procedura negoziata; disposizione che vincola la stazione appaltante ad adottare un dato metodo di scelta, senza lasciare al funzionario responsabile alcun margine di discrezionalità (Sez. 6, n. 8057 del 28/01/2021, Rv. 280965) ...

Corte di Cassazione, Sez. VI, 20 aprile 2021 (dep. 22 giugno 2021), n. 24469 - Pres. Brichetti - Rel. Riccio.

Commento (a cura di Gianmaria Chiaraviglio)

La Sentenza della Sez. VI n. 24469 del 22.6.2021, nel riaffermare un orientamento consolidato, introduce un principio sicuramente meritevole di condivisione, limitando secondo criteri ispirati a ragionevolezza — troppo spesso trascurati in particolare dai rappresentanti dell'accusa — la portata della norma incriminatrice.

Infatti la Suprema Corte nel ribadire anche in questa occasione che per "*gara nei pubblici incanti o nelle licitazioni private per conto di Pubbliche Amministrazioni*" si devono intendere anche quelle informali, considerando come tali tutti quegli inviti a formulare offerte, preventivi, proposte in qualsivoglia forma, purché vengano, nell'invito, specificati *a*) i criteri di selezione degli aspiranti; *b*) le modalità di presentazione delle offerte (così tra

le altre le sentenze della medesima sezione n. 6602 del 5.11.2020, n. 9385 del 13.4.2017, dep. 2018; n. 8044 del 22.1.2016).

Tuttavia questo quasi rutinario richiamo ad una consolidata opinione, sottolineando peraltro l'esigenza, sopra menzionata *sub. b*), della indicazione dei tempi e modi di presentazione delle offerte, assume qui uno spessore del tutto particolare alla luce del caso oggetto della pronuncia. Dalla descrizione del fatto si apprende che l'imputato, dopo aver suddiviso l'appalto in due tranches, espletate in due annualità successive per esigenze di provvista finanziaria, "*aveva ulteriormente scorporato i lavori inserendo in un primo lotto lo smaltimento delle attrezzature esistenti, nell'altro la ristrutturazione edilizia del fabbricato*".

Quindi l'imputato "*aveva dato avvio alla ricerca di operatori di mercato per l'individuazione dell'aggiudicatario senza indizione di formale gara, bensì privilegiando un iter destrutturato basato sulla comparazione tra preventivi che aveva acquisito in numero di tre*".

Va dato atto alla Suprema Corte di aver colto con misurata obiettività i dati di fatto, in ciò certamente agevolata dalla circostanza che il suo intervento era stato sollecitato in sede cautelare e cioè prima che avessero a sedimentarsi rappresentazioni dei fatti dominate dal preconcetto — non raramente riscontrabile — secondo cui, se vi sono più concorrenti, necessariamente ci si trova di fronte ad una gara anche quando si debba decidere se ricorre o meno il reato di cui all'art. 353 c.p..

Non concedendo spazio alcuno alle suggestioni punitive che pur avrebbero potuto derivare dalla circostanza che "*non vi fosse alcuna giustificazione logica, né di ordine pratico, per scorporare i due lotti, se non quella di ridurre l'importo dei lavori di ristrutturazione al di sotto della soglia di rilevanza comunitaria, e specificamente della fascia fino ad € 40.000,00 (di cui all'art. 36 dei codici degli appalti, D. L.vo 18.4.2016 n. 50), così da sottrarre la selezione alla gestione della centrale di committenza, organo plurisoggettivo dotato di incisivi poteri di controllo, e rendere possibile l'affidamento diretto da parte della stazione appaltante, e per essa del M. che ne assumeva la gestione esclusiva ed autonoma*".

E quindi pervenendo all'inevitabile conclusione che, non essendoci stata una gara, non potranno neppure le anomale manovre poste in essere per evitarla costituirne una turbativa.

Subito precisando poi che quelle anomalie potranno piuttosto essere inquadrate nello schema del reato di abuso d'ufficio; tema questo su cui la stessa Sezione pochi mesi prima si era intrattenuta con una parimenti interessante pronuncia (n. 8057, 28.01.2021, dep. l'1.03.2021) sulla portata della norma di cui all'art. 323 c.p. a seguito delle modifiche introdottevi dall'art. 23 D. L. 66/2020 (in Cass. Pen. 2021 n. 5 pagg. 1575 e segg.) (1).

(1) In dottrina sul reato di cui all'art. 353 c.p. vds per tutti Romano, *I delitti contro la pubblica amministrazione*, Milano, 2005 pag. 195.

* * *

Emissione e utilizzo di false fatture — Competenza per territorio — Reati di pari gravità — Primo reato — Art. 18 D.L. L. 74/2000 — Determinazione della competenza.

... la competenza per territorio deve essere determinata alla luce del primo dei reati di pari gravità di cui è conosciuto il luogo (o i luoghi) di consumazione (art. 16, comma 1 cod. proc. pen.);

— per determinare quale, tra i reati di pari gravità di cui è conosciuto il luogo di consumazione, è stato commesso per primo, occorre avere riguardo alla data dell'unica fattura emessa in quel periodo ovvero alla data della prima fattura tra quelle emesse nel medesimo periodo di imposta. In effetti, la disposizione dell'art. 8, comma 2 D. L.vo 74 del 2000, secondo cui l'emissione di più fatture o documenti per operazioni inesistenti nel corso del medesimo periodo di imposta si considera come un solo reato, non muta la natura istantanea del reato stesso, che si consuma al momento dell'emissione della fattura (la prima o l'unica del periodo); la ipotesi di emissione di più fatture nel medesimo periodo rileva, invece, in senso opposto ai fini della prescrizione del reato, perché, in questo caso, la consumazione del reato prosegue fino all'emissione dell'ultima fattura del periodo;

— una volta individuato il primo tra i reati di pari gravità commessi in luogo conosciuto secondo il criterio appena indicato, la competenza per territorio per tale reato — e, quindi, in ragione della connessione, per tutti i reati oggetti del giudizio — si individua sulla base del luogo di emissione delle fatture in quel periodo, se sono state tutte emesse nel medesimo circondario, ovvero sulla base del luogo di prima iscrizione della notizia di reato nel caso in cui le fatture siano state emesse in luoghi rientranti in diversi circondari. In effetti, il criterio posto dall'art. 18, comma 3 D. L.vo 74 del 2000 è alternativo e quindi sostituisce, quello desumibile dall'art. 8, comma 1 cod. proc. pen. (luogo di consumazione del reato) nel caso specifico in tale norma contemplato.

— Non trova applicazione il criterio posto dall'art. 18, comma 1 D. L.vo 74 del 2000 che presuppone l'impossibilità di determinare la competenza sulla base dell'art. 8 cod. proc. pen. ...

Corte di Cassazione, Sez. I, 4 giugno 2021 (dep. 2 luglio 2021) - Pres. Zaza - Rel. Rocchi.

Commento (a cura di Gianmaria Chiaraviglio)

Il caso oggetto della pronuncia della Cass. Sez. I 2 Luglio 2021 n. 25403 presenta esemplari connotati di complessità, in particolare sotto il profilo della determinazione della competenza per territorio; tema assai spinoso con

riguardo ai reati fiscali e perciò meritevole di esame, a parere di chi scrive, indipendentemente dalle particolarità che lo caratterizzano.

Si verteva in ipotesi di contestazione di una associazione per delinquere funzionale alla commissione di reati di emissione (art. 8 D.L. 74/2000) e utilizzo (art. 2 D.L. 74/2000) di fatture false; la Suprema Corte era stata chiamata a decidere su un conflitto di competenza incardinatosi in relazione alla opinione del Tribunale adito per primo circa la possibilità di determinare il luogo di commissione del reato più grave — l'associazione per delinquere e quindi, per connessione, di tutti i reati fiscali — scopo, sollevato dal GIP presso il Tribunale indicato come competente per territorio dal primo collegio; GIP che invece contestava la possibilità di determinare il luogo *commissio delicti* in relazione alla associazione per delinquere e riteneva che il giudice competente per territorio dovesse, conseguentemente, essere individuato guardando al più grave tra i reati tributari.

La Sentenza in esame ha sciolto i nodi problematici prendendo le mosse della regola dell'art. 16 c. 1 c.p.p. facendo leva, poi, sulle speciali disposizioni concernenti la competenza per territorio in relazione ai reati tributari di cui all'art. 18 D.L. 74/2000; e articolando la soluzione in "passaggi" coordinati e progressivi che si possono così sintetizzare:

a) i reati di emissione (art. 8 D.L. 74/2000) e utilizzo (art. 2 *ibidem*) di fatture false sono puniti con la medesima pena edittale della reclusione da 4 a 8 anni; si tratta di reati all'evidenza tra loro connessi (ai sensi dell'art. 12 1° c. lett. *c*) del c.p.p.) essendo stati posti in essere da più persone che si sono coordinate o, meglio, inevitabilmente "associate" *ex* art. 416 c.p., se in "tre o più", a questo fine; dunque la competenza per territorio dovrà essere individuata in base alla regola dettata all'art. 16, 1° c. c.p.p. ove, dopo avere affermato la competenza del giudice competente per il reato più grave, si stabilisce che, in caso di reati connessi di pari gravità, la competenza a giudicarli spetta al giudice competente per il primo reato;

b) nel caso di connessione tra reato di emissione e reato di utilizzo di fatture false sarà giocoforza individuare come "*primo*", cioè più risalente reato, quello di emissione di false fatture poiché l'utilizzo delle medesime necessariamente lo presuppone, e dunque lo segue cronologicamente;

c) a questo punto tuttavia ci si imbatte — allorché, come di regola avviene ed anche nel caso in esame si è verificato, il "fatto" è consistito nella emissione "seriale" di fatture false protrattasi per tempi significativi attraverso un numero più o meno elevato di episodi — nella statuizione di cui al comma 2° dell'art. 8 D.L. 74/2000, ove si stabilisce che il rilascio di più fatture e documenti per operazioni inesistenti nel corso del medesimo periodo di imposta "*si considera come un solo reato*";

d) *quid iuris?* Il reato di emissione, se concretatosi in più episodi, dovrebbe — a rigore — considerarsi consumato con l'ultimo di essi secondo lo schema proprio del reato permanente: e dunque come si potrà ricorrere al criterio della "prima" emissione se necessariamente coincide *ex lege*, con

l'ultima del periodo di imposta? Oppure dovranno, i singoli episodi, essere considerati, ciascuno, un singolo reato legato agli altri dal vincolo della continuazione *ex* art. 81, 2° comma c.p.?

La soluzione offerta dalla Corte di Cassazione è degna di nota: la "fictio iuris" introdotta dal legislatore al comma 2 dell'art. 8, D.L. 74/2000 ad avviso della Corte "*non muta la natura istantanea del reato stesso che si consuma al momento della emissione della fattura (la prima o l'unica del periodo)*" aggiungendo che l'emissione di più fatture false nello stesso periodo di imposta "*rileva invece in senso opposto ai fini della prescrizione del reato perché in questo caso, la consumazione del reato prosegue fino all'emissione dell'ultima fattura del periodo*"; conseguentemente perciò,

e) se tutte le fatture nel periodo sono state emesse nel medesimo circondario, il "*locus commissi delicti*" sarà quello di emissione della prima fattura; se invece le fatture del periodo sono state emesse in circondari diversi, come stabilisce l'art. 18 c. 3 con specifico riferimento a questa ipotesi, il giudice competente sarà quello in cui ha sede l'ufficio del Pubblico Ministero che per primo ha provveduto a iscrivere il reato nel registro delle notizie di reato.

La soluzione offerta suscita qualche perplessità; innanzi tutto perché propone una classificazione della molteplicità di episodi di emissioni di fatture false nel medesimo periodo di imposta come reato istantaneo al quale però, sia quanto a competenza per territorio (art. 8 c. 3 c.p.p.) che a individuazione del momento iniziale del decorso della prescrizione, si applicano le regole proprie dei reato permanente; attribuendo al c. 3 dell'art. 8 la capacità di forgiare una peculiare fattispecie astratta che sfugge ad un inquadramento negli schemi di parte generale del diritto penale.

Nel contempo è proprio la soluzione offerta a provocare un'inevitabile moto di perplessità. La prima iscrizione nel registro degli indagati si pone, cronologicamente, dopo l'esaurimento delle attività illecite oggetto del processo e dunque si realizza così il paradossale effetto di determinare la data di commissione del primo reato — a mente dell'art. 16 c. 1 — data che si è ritenuto di ricercare con riferimento alla emissione di fatture false piuttosto che al necessariamente posteriore utilizzo, in un momento a sua volta necessariamente successivo, a volte notevolmente successivo, all'esaurirsi dell'intera vicenda delittuosa, quale quello dalla prima iscrizione nel registro degli indagati.

Dovendosi dare atto che, tuttavia, ciò è quanto la legge stabilisce, paiono comunque ammissibili forti dubbi sulla compatibilità del criterio di che trattasi — del tutto avulso dal "*fatto*" di reato — con il principio del giudice naturale precostituito per legge.

Tanto più che, a differenza che nella disciplina processual-penalistica, ove il criterio è utilizzato per stabilire la competenza per territorio in relazione ai reati commessi all'estero (art. 10 c. 2 c.p.p.), per il caso in cui non possano trovare applicazione tutti gli altri che invece sono comunque riferibili

al "*fatto*", all'art. 18 D. L.vo 74/2000 il criterio della prima iscrizione è invece direttamente indicato come l'unico utilizzabile pur constando la possibilità di soluzioni diverse (1).

* * *

Abusiva concessione di credito — Responsabilità della banca per il danno arrecato al soggetto finanziatore per aver aggravato il dissesto consentendo la prosecuzione dell'attività — Configurabilità.

... l'erogazione del credito che sia qualificabile come "abusiva", in quanto effettuata, con dolo o colpa, ad impresa che si palesi in una situazione di difficoltà economico-finanziaria ed in mancanza di concrete prospettive di superamento della crisi, integra un illecito del soggetto finanziatore, per essere egli venuto meno ai suoi doveri primari di una prudente gestione, che obbliga il medesimo al risarcimento del danno, ove ne discenda l'aggravamento del dissesto favorito dalla continuazione dell'attività d'impresa.

Non integra abusiva concessione di credito la condotta della banca che, pur al di fuori di una formale procedura di risoluzione della crisi dell'impresa, abbia assunto un rischio non irragionevole, operando nell'intento del risanamento aziendale ed erogando credito ad un'impresa suscettibile, secondo una valutazione ex ante, di superamento della crisi o almeno di proficua permanenza sul mercato, sulla base di documenti, dati e notizie acquisite, da cui sia stata in buona fede desunta la volontà e la possibilità del soggetto finanziato di utilizzare il credito ai detti scopi.

Il curatore fallimentare è legittimato ad agire contro la banca per la concessione abusiva del credito, in caso di illecita nuova finanza o di mantenimento dei contratti in corso, che abbia cagionato una diminuzione del patrimonio del soggetto fallito, per il danno diretto all'impresa conseguito al finanziamento e per il pregiudizio all'intero ceto creditorio a causa della perdita della garanzia patrimoniale *ex* art. 2740 c.c..

La responsabilità in capo alla banca, qualora abusiva finanziatrice, può sussistere in concorso con quella degli organi sociali di cui all'art. 146 L. Fall., in via di solidarietà passiva ai sensi dell'art. 2055 c.c., quali fatti causatori del medesimo danno, senza che, peraltro, sia necessario l'esercizio congiunto delle azioni verso gli organi sociali e verso il finanziatore, trattandosi di mero litisconsorzio facoltativo ...

Corte di Cassazione, Sez. I Civile, Ordinanza 30 giugno 2021, n. 18610/21 - Pres. Genovese - Rel. Nazzicone.

---

(1) Sul tema della competenza per territorio in materia penal-tributaria vds Basso-Viglione, *Diritto Penale Tributario*, Torino, 2021, pag. 271.

Commento (a cura di Gianmaria Chiaraviglio)

a) La pronuncia della prima sezione civile della Suprema Corte 30 giugno 2021 n. 1816 concerne un tema assai dibattuto, oggetto di ricorrente attenzione nell'ambito delle procedure concorsuali e che viene qui richiamata per i suoi importanti riflessi sul piano penale e segnatamente sulla configurabilità del reato di bancarotta — semplice — per aggravamento del dissesto *ex* art. 217 c. 1 n. 4 L.F.: quello della responsabilità della banca per la c.d. abusiva concessione di credito.

La Suprema Corte ne fa oggetto di una analisi assai approfondita che concerne anche gli aspetti per così dire "*collaterali*" della problematica scaturiti dalla prassi e segnatamente dalla circostanza che il dibattito al riguardo ha avuto occasione di svilupparsi in virtù di iniziative promosse in sede fallimentare dal curatore con richiesta di danni agli amministratori e, nel contempo alle banche coinvolte per aver, attraverso la mancata interruzione del rapporto di finanziamento ovvero la concessione di nuovo credito ad una impresa in crisi in assenza di concreta prospettiva di superarla, cagionato l'aggravamento del dissesto attraverso la continuazione dell'attività.

Così che buona parte della pronuncia è dedicata allo *vaexata quaestio* della legittimazione del curatore a promuove siffatta richiesta di danni anche nei confronti delle banche — come noto — negata da una "*storica*" sentenza della Sezioni Unite (Sez. Un. 28.3.2006 n. 7029, 7030, 7031).

In questa sede, la stessa è invece affermata — paragrafo 36 — attraverso un ampio apparato argomentativo che si radica sulla affermazione della "*legittimazione per conto della massa*" (paf. 3.6.2) a promuovere tutte le azioni volte a ricomporre il patrimonio-garanzia andato perduto per effetto della continuazione dell'attività in una situazione di dissesto: "*il danno fatto valere è quello della massa creditoria quale posizione indistinta e riflessa del pregiudizio al patrimonio sociale essendo indubbio che il peggioramento delle condizioni patrimoniali societarie arreca un danno a tutti i creditori, che vedono pregiudicata la garanzia patrimoniale generica e ridotta matematicamente la chances di soddisfare il loro credito*".

L'interessato a questa tematica potrà approfondirne la conoscenza dedicandosi alla lettura delle diffuse ed approfondite analisi svolte dall'estensore della pronuncia non solo con riguardo alla legittimazione del curatore, ma ai vari aspetti in cui si articola la concessione abusiva del credito e dunque la sua disciplina.

b) Quelle che qui interessano per le ricadute che sono destinati ad avere sul paino penale e, cioè, segnatamente sulla configurabilità del reato di cui all'art. 217, c. 1 n. 4 L. F. — sono attinenti a quella che, nel comune linguaggio penalistico, viene denominata la "*configurazione della condotta*"; gli aspetti cioè in cui la Sentenza si volge a descrivere in che consiste la abusiva concessione.

La pronuncia muove, richiamando gli artt. 2082 e 1176 c.c., dall'obbligo di

diligenza professionale da parte di chi svolge attività imprenditoriale nel settore del credito, sottolineando come tale obbligo non si esaurisce semplicemente in quello di non disperdere risorse in impieghi che le distruggano, ma vincola altresì, in virtù dei molteplici richiami ai principi di prudenza e di sana e corretta gestione, reiterati nella normativa di settore anche a livello comunitario, a ritenere "*abusivo*" anche il finanziamento che arrechi un danno al soggetto finanziario prolungandone l'attività quando versi in situazione di crisi non reversibile.

Si noti che la Corte pone sullo stesso piano, ascrivendole entrambe alla fattispecie di abusivo finanziamento — se pur accidentalmente nel qualificare il tipo di responsabilità, precontrattuale nel primo caso, contrattuale nel secondo — la concessione di nuova finanza e la mancata revoca di quella già concessa (par. 3.6.9)

c) Ciò premesso la Corte si volge a considerare quello che denomina "*il favore normativo per il finanziamento ai fini di risanamento dell'impresa (par. 3.5.2)*" ampiamente rappresentato da tutti gli interventi e le prese di posizione del legislatore volte ad incentivare gli interventi che si pongono in una ottica apparentemente confliggente — nota la Corte — con quell'ampio coacervo di disposizioni che indicano la prudenza come parametro cardinale nel valutare la "meritevolezza del credito". Si tratta, afferma la Corte, di una incompatibilità solo apparente: ed è nello sciogliere questo nodo che la Sentenza formula le indicazioni più significative anche su quel piano penale al quale più volte si è già fatto riferimento.La Corte tiene a dimostrare di essere pienamente consapevole del fatto che "*di fronte alla richiesta di una proroga o reiterazione del finanziamento la scelta del "buon banchiere" si presenta particolarmente complessa stretto com'è tra il rischio di mancato recupero dell'importo in precedenza finanziato e la compromissione definitiva della situazione-economica del debitore, da un lato, e la responsabilità per incauta concessione del credito, dall'altro lato*" (par. 3.5.3). In tal frangente ribadisce la Sentenza, sulla scia di precedenti in termini, dovrà il banchiere e quindi poi, attraverso un ragionamento ex ante, il giudice eventualmente chiamato a valutarne la condotta, se sussistono fondate e cioè ragionevoli secondo canoni di economia aziendale, prospettive di risanamento che autorizzino la prosecuzione dell'impresa.

In conclusione, raccomanda la Corte, si dovrà guardare non già all'eventuale sviluppo infausto dell'operazione che non ha evitato il fallimento, bensì al quadro che si presentava al momento dell'intervento per verificare se esso ragionevolmente consentisse la previsione di un risanamento.

Questi enunciati valgono a scolpire i connotati qualificanti il "*fatto*" tipico previsto all'art. 217 c. 1 n. 4 della Legge Fallimentare di cui il banchiere potrebbe essere chiamato a rispondere a titolo di concorso: connotati di natura squisitamente soggettiva, essendo necessaria ma anche sufficiente, aver operato con grave negligenza ovvero imprudenza nella valutazione delle prospettive di risanamento del debitore.

Giova rammentare che per il reato di aggravamento del dissesto di cui all'art. 217 c. 1 n. 4 L.F. è richiesta, da consolidata giurisprudenza, la "colpa grave" (vds al riguardo da ultimo Cass. Sez. V n. 28848/2020).

d) Un altro aspetto significativo della Sentenza in commento per i riflessi sul piano penale è la trattazione che essa svolge a proposito dell'onere della prova; vi si afferma "*il curatore ha l'onere di dedurre e provare:* a) *la condotta violativa delle regole che disciplinano l'attività bancaria, caratterizzata da dolo o almeno da colpa, intesa come imprudenza, negligenza, violazione di leggi, regolamenti, ordini o discipline, ai sensi dell'art. 43 c.p.;* b) *il danno-evento, dato dalla prosecuzione dell'attività d'impresa in perdita;* c) *il danno-conseguenza, rappresentato dall'aumento del dissesto;* d) *il rapporto di causalità fra tali danni e la condotta tenuta.*

Esigenze queste che ben potranno essere richiamate per reclamarne il soddisfacimento anche in sede penale utilizzando il criterio dell'"*oltre ogni ragionevole dubbio*" in luogo a quello del "*più probabile che non*" (1).

* * *

Prescrizione del reato — È istituito di natura sostanziale presidiato dal principio di legalità — La dimensione temporale concorre alla definizione della fattispecie legale.

... l'intrinseca natura sostanziale della prescrizione chiama in causa la garanzia del principio di legalità (art. 25, secondo comma, Cost.); principio questo che costituisce caposaldo del complessivo sistema punitivo — il cosiddetto "diritto sanzionatorio" — trovando esso applicazione alle fattispecie di reato (sentenza n. 25 del 2019) e alle sanzioni amministrative di carattere sostanzialmente punitivo (sentenza n. 5 del 2021).

Ma la garanzia della natura sostanziale della prescrizione si estende anche alle possibili ricadute che sulla sua durata possono avere norme processuali.

Se da una parte per queste ultime trova, invece, applicazione di per sé, in quanto regola del processo, il diverso canone del *tempus regit actum*, dall'altra le conseguenze in termini di possibile allungamento della durata del termine di prescrizione sono attratte alla dimensione sostanziale che connota tale istituto, e quindi al rispetto del principio di legalità: anch'esse devono essere previste dalla legge del *tempus commissi delicti* ...

... Coniugando l'uno e l'altro aspetto, si ha che la garanzia del principio di legalità richiede che la persona incolpata di reato deve poter avere previa consapevolezza della disciplina della prescrizione concernente sia la defini-

(1) Sul reato di bancarotta semplice vds Alessandri, *Diritto Penale Commerciale*, Vol. IV, Bologna, 2019, pag. 95 e segg.

zione della fattispecie legale, sia la sua « dimensione temporale »; quest'ultima risultante dalla (ben precisa) durata tabellare della prescrizione (art. 157 cod. pen.) e dalla (possibile) incidenza su di essa di regole processuali, quali quello dell'interruzione e della sospensione (*amplius*, sentenza n. 278 del 2020).

Ciò comporta — come già rilevato — non già l'esatta prevedibilità ex ante del *dies ad quem* in cui maturerà la prescrizione e il reato sarà estinto, stante l'applicazione solo eventuale di siffatte regole processuali con ricadute sostanziali sulla durata del termine di prescrizione, ma la predeterminazione per legge del termine entro il quale sarà possibile l'accertamento nel processo, con carattere di definitività, della responsabilità penale...

Corte Costituzionale, 25 maggio 2021 (dep. 6 luglio 2021), n. 140/2021

Commento (a cura di Gianmaria Chiaraviglio)

a) La Corte Costituzionale, con la Sentenza n. 140/2021 ha preso posizione sul dibattuto tema della prescrizione in un frangente in cui esso era al centro di un duro confronto sul piano politico, confronto concernente il progetto di riforma predisposto dal Governo (e che quando vengono scritte queste note non è stato ancora sottoposto al vaglio del Parlamento). La Sentenza enuncia considerazioni che indicano alcuni punti fermi con cui confrontarsi in una ricostruzione "*costituzionalmente conforme*" della prescrizione.

Si pone all'attenzione, innanzi tutto, la sottolineatura della natura sostanziale della prescrizione essendo essa istituto che "*chiama in causa la garanzia del principio di legalità*"— e quindi del divieto di retroattività — (art. 25 c. 2° della Costituzione) che troverà applicazione con riferimento "*alla fattispecie di reato (Sent. n. 25 del 2019) e alle sanzioni amministrative di carattere sostanzialmente punitivo (Sent. n. 5 del 2021)*".

Riaffermando questi principi la Corte aggiunge una importante precisazione: che essi valgono anche quando le norme su cui essi sono destinati a ricadere siano di natura processuale e quindi di per sé regolate dal diverso canone del "*tempus regit actum*" come la norma sulla sospensione e interruzione della prescrizione. Corollario essenziale del principio secondo cui nessuno può essere punito se non in virtù di una legge entrata in vigore prima della commissione del fatto è, ricorda la Corte, il principio di determinatezza; e dunque è necessario che una norma che prevede l'ampiamento della prescrizione "*ovvero ne prevede il prolungamento come conseguenza della applicazione di una regola processuale, sia sufficientemente determinata e ... sia anche non retroattiva (e pertanto applicabile solo a reati commessi successivamente alla data della sua entrata in vigore)*".

b) La fattispecie portata all'esame della Corte era costituita dalla disposizione — appartenente alla normativa emergenziale conseguente all'epidemia di Covid-19 — che autorizzava i dirigenti degli uffici giudiziari a

disporre il rinvio dei processi penale — ad eccezione di alcune ipotesi tassativamente previste — secondo i criteri di funzionalità degli uffici da loro ritenuti più idonei, statuendo nel contempo la sospensione della prescrizione dei reati perseguiti nei procedimenti così rinviati (comma 9 art. 83 D.L. 18 del 2020). Poiché la scelta dei criteri cui uniformare le linee guida nell'organizzazione dell'attività era lasciata ai capi degli uffici questa "*libertà*" di individuare le direttive più idonee al conseguimento dei fini da perseguiti nella scelta delle cause da rinviare con conseguente sospensione della prescrizione non soddisfava "*il canone della determinatezza per legge della fattispecie da cui consegue l'effetto sostanziale dell'allungamento della durata del termine di prescrizione*".

c) Quel che preme sottolineare è la decisa presa di posizione della Corte Costituzionale a favore della classificazione della prescrizione come istituto di diritto penale sostanziale e non di natura processualpenalistica.

Come è noto tra i sostenitori di queste due opposte tesi si è incardinata da tempo una irresolubile querelle dato, che buoni argomenti possono essere addotti a favore dell'uno e dell'altra; le cui conseguenze si riflettono però — in primis e con effetti opposti — sulla possibilità o meno di attribuire efficacia retroattiva alle norme che la concernono.

Sul punto la Sentenza della Corte spende un argomento "*forte*" a sostegno della natura sostanziale ancorando l'istituto al principio di legalità spingendosi ad affermare che "*la persona incolpata di un reato deve poter avere previa consapevolezza della disciplina della prescrizione concernente sia la definizione della fattispecie legale, sia la sua « dimensione temporale ».*

In sostanza afferma la Corte la dimensione temporale costituisce una componente essenziale della fattispecie penalmente sanzionata.

d) Questa così impegnativa presa di posizione assume particolari significati se posta nel contesto dei progetti di riforma dell'istituto della prescrizione.

Prima di tutto evidenziando lo stigma di legittimità costituzionale che affligge l'attuale assetto normativo in materia, là ove prevede che il corso della prescrizione rimane sospeso dalla pronuncia della Sentenza di primo grado fino alla data di esecutività della sentenza che definisce il giudizio (art. 159 c. 2): l'amputazione *ex lege* di quella dimensione temporale che costituisce una componente essenziale della fattispecie concorrendo alla sua determinatezza è evidentemente un grave vulnus al precetto costituzionale.

Peraltro i criteri base della riforma si imperniano su due regole: la prima è quella secondo cui la prescrizione cessa di decorrere con la pronuncia della sentenza di primo grado: la seconda è che, decorsi determinati periodi di tempo dalla Sentenza di primo grado senza che, si sia addivenuti alla definizione del giudizio di appello e poi dell'eventuale giudizio di Cassazione, l'azione penale diviene improcedibile.

La prima regola è sostanzialmente identica all'attuale c. 3 dell'art. 159 che la riforma abroga: in questa disposizione si parla di sospensione ma in

realtà si tratta di abolizione della prescrizione: nel progetto si parla invece di cessazione della decorrenza che equivale anch'essa ad abolizione.

Nel progetto tuttavia il recupero della "*dimensione temporale*" è attuato operando sull'azione penale e dunque sul processo che dopo il primo grado non potrebbe progredire in appello e poi in cassazione oltre predeterminati periodi di tempo.

È probabile che questa scelta venga portata a supporto della tesi della natura "*processuale*" dell'istituto: dopo la Sentenza di primo grado non potrà più darsi una pronuncia che dichiari l'estinzione del reato per prescrizione.

Ma questi assunti ben potrebbero essere decisivamente confutati proprio richiamando le considerazioni svolte da questa Sentenza per affermare l'esigenza di uniformare l'istituto al principio di legalità anche nelle ricadute che esso può avere nel processo (1).

(1) Sulla prescrizione vds per tutti, da ultimo, l'ampia trattazione svolta in MARINUCCI-DOLCINI-GATTA, *Manuale di Diritto Penale*, parte Generale, Milano, 2020, pag. 485 e segg.

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

L'ESPANSIONE DELLA DERIVAZIONE RAFFORZATA E LA FRAMMENTAZIONE DEGLI IMPONIBILI

di ROBERTO BABORO

1. Premessa.

A seguito del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 (1), come noto, i principi contabili internazionali *IAS/IFRS* hanno fatto irruzione nell'ordinamento unionale, con l'obiettivo di addivenire a "*un insieme unico di principi contabili su scala mondiale*". Con il Regolamento (CE) n. 1606/2002 il processo di armonizzazione contabile acquista un "*quid pluris*", rappresentato proprio dalla scelta della fonte regolamentare rispetto alla direttiva, adottata precedentemente dal legislatore europeo. Come si legge nel secondo considerando, infatti, gli obblighi stabiliti dalle direttive in materia (2) "*non possono garantire l'elevato livello di trasparenza e comparabilità dell'informativa finanziaria da parte di tutte le società comunitarie i cui titoli sono negoziati in mercati pubblici che costituisce una condizione necessaria per creare un mercato dei capitali integrato operante in modo efficace, agevole ed efficiente*".

Se con il Regolamento n. 1606/2002 l'armonizzazione contabile è omogenea sotto il profilo oggettivo lo stesso non può dirsi per ciò che concerne il profilo soggettivo.

Sotto il profilo oggettivo, è evidente infatti che la scelta del Regolamento comporta la ricezione automatica dei principi contabili internazionali negli ordinamenti degli Stati membri nel momento in cui gli stessi vengono ema-

(1) Il Regolamento si fonda sulla Comunicazione del 13 giugno 2000, la quale ha dettato le linee guida sulla strategia che si è voluta seguire in materia di informazione contabile, costituendo una tappa importante del percorso di integrazione dei mercati finanziari europei. Le ragioni a fondamento dell'adozione dei principi *IAS/IFRS* esposte nella richiamata Comunicazione sono state poi trasposte nei vari considerando del Regolamento (CE) n. 1606/2002.

(2) Direttiva n. 78/660/CEE (conti annuali delle società di capitali), n. 83/349/CEE (conti consolidati), n. 86/635/CEE (conti annuali e consolidati delle banche) e n. 91/674/CEE (conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione).

nati dalla Commissione, ai sensi dell'art. 3, comma 4, del Regolamento n. 1606 (3).

Sotto il profilo soggettivo, invece, è necessario distinguere tra un ambito applicativo minimo e inderogabile e uno massimo e opzionale; infatti, mentre l'art. 4 dispone l'obbligo di applicazione dei principi *IAS/IFRS* per i conti consolidati delle società i cui titoli sono negoziati in un mercato pubblico di qualsiasi Stato Membro, il successivo art. 5 rimette a una decisione facoltativa dei singoli ordinamenti la possibilità o l'obbligo di applicazione dei principi contabili internazionali anche ai conti annuali delle società quotate o, ancora, ai conti consolidati e/o quelli annuali delle società non quotate.

È in questi termini, dunque, che il Regolamento realizza un'armonizzazione contabile assai flessibile, assoluta (nelle intenzioni) per quanto concerne i bilanci consolidati delle società quotate, ma del tutto rimessa agli Stati Membri per i bilanci annuali delle medesime società, nonché per quelli delle società non quotate; i singoli Stati restano infatti liberi di modulare l'intensità dell'adozione per tali categorie degli *IAS/IFRS* (obbligo o facoltà) e l'oggetto di tale recepimento (bilanci consolidati o anche quelli annuali).

2. Le reazioni dell'ordinamento nazionale.

La prima reazione dell'ordinamento nazione agli *IAS/IFRS* è stata attuata con la legge 31 ottobre 2003, n. 306. In particolare, con l'art. 25 veniva conferita al Governo la delega per la ricezione dei principi *IAS/IFRS* nell'ordinamento interno e, in particolare, erano fornite indicazioni circa l'esercizio della facoltà concessa dal già citato art. 5 del Regolamento (CE) n. 1606/2002 (4).

Lo stesso art. 25 della legge delega indicava, in realtà, in maniera abbastanza precisa la strada scelta dal legislatore italiano, in quanto estendeva l'ambito di applicazione degli *IAS/IFRS* oltre il contenuto minimo obbligatorio previsto dal Regolamento (CE) n. 1606/2002. D'altra parte, l'art. 25, comma 1, lett. *g*), legge n. 306 del 2003 concedeva al Governo una delega

---

(3) Secondo L. De Angelis, *Elementi di diritto contabile - Disciplina civilistica e principi contabili internazionali*, Milano, 2013, 59, a seguito dell'emanazione del regolamento "*gli Ias/Ifrs cessano di rappresentare unicamente delle corrette regole tecniche di redazione dei bilanci ed assumono la configurazione di norme comunitarie ed altresì, giusta l'automatica efficacia dei regolamenti negli ordinamenti interni degli Stati membri dell'UE senza obbligo di recepimento espresso, di norme di diritto interno di ciascuno di questi Stati. In tal modo l'Unione ha inteso dotarsi, e dotare gli Stati membri, di un assetto di norme di alto profilo in tema di contabilità e bilanci, seppure con i limiti, le modalità e le opzioni offerte agli stessi Stati...*".

(4) Per i primi interventi sulle conseguenze nell'ordinamento tributario dell'adozione dei principi contabili internazionali, cfr. G. Zizzo, *I principi contabili internazionali nei rapporti tra determinazione del risultato d'esercizio e determinazione del reddito imponibile*, in *Riv. dir. trib.*, 2005, I, 1165; M. Miccinesi, *L'impatto degli IAS nell'ordinamento tributario italiano alla luce della riforma del TUIR: fiscalità corrente e differita*, in *Giur. Imp.*, 2004, 1435; F. Gallo, *Riforma del diritto societario e imposta sul reddito*, in *Giur. Comm.*, 2004, 273; G. Gaffuri, *I principi contabili internazionali e l'ordinamento fiscale*, in *Rass. trib.*, 2004, 871.

per "[l']*eventuale modifica della normativa fiscale in materia di reddito d'impresa al fine di armonizzarla con le innovazioni derivanti dall'applicazione dei principi contabili internazionali*".

In attuazione della legge delega è stato emanato il d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38 (cd. Decreto IAS).

Tralasciando, in questa sede, la disciplina, in tema di determinazione dell'imponibile, introdotta da tale decreto (5), è interessante notare, ai fini della presente indagine, che l'obbligo di applicazione dei principi contabili internazionali è stato esteso, a partire dall'esercizio 2006, alle società quotate in relazione al bilancio di esercizio nonché a partire dal 2005 quanto al bilancio consolidato e dal 2006 quanto a quello d'esercizio ai seguenti soggetti:

— società aventi strumenti finanziari diffusi presso il pubblico di cui all'art. 116, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58;

— banche, società finanziarie capogruppo di gruppi bancari, società di intermediazione mobiliare, società di gestione del risparmio, etc., elencate nell'art. 2, comma 1, lett. *c*), d.lgs n. 38 del 2005;

— società assicurative, per le quali la norma ha disposto l'applicazione degli *IAS/IFRS* per il bilancio di esercizio a partire dal 2006 esclusivamente per quelle aventi strumenti finanziari quotati che non redigono il bilancio consolidato.

Quanto, invece, alle società non rientranti nell'elencazione precedente, si prevedeva la mera facoltà di applicazione dei principi *IAS/IFRS* sia per il bilancio consolidato che per quello di esercizio, tranne per quelle di dimensioni tali da poter redigere il bilancio abbreviato *ex* art. 2435-*bis* c.c., per le quali era esclusa la possibilità di applicazione delle suddette regole. Si tratta, più in particolare, delle società consolidate da soggetti tenuti ad applicare i principi contabili internazionali, delle società che redigono il bilancio consolidato e loro consolidate e delle società rimanenti diverse da quelle minori. Per queste ultime, la prima formulazione dell'art. 2, d.lgs. n. 38 del 2005 subordinava tale possibilità all'approvazione di un decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro della Giustizia che avrebbe dovuto individuare l'esercizio a partire dal quale tale facoltà poteva essere esercitata. In assenza di tale decreto, con l'art. 20, comma 2, lett. *a*), d.l. 24

(5) Può dirsi in via estremamente semplificatoria che con il d.lgs. n. 38 del 2005 il legislatore ha inteso perseguire, sia pure nel limite del possibile, l'obiettivo della "neutralità", intesa come indifferenza degli effetti sul piano tributario alle regole applicate sul piano contabile, lasciando tuttavia fermo il principio di derivazione. Sul punto, cfr. G. Zizzo, *La "questione fiscale" delle società IAS/IFRS*, in G. Zizzo (a cura di), *La fiscalità delle società IAS/IFRS*, Milano, 2018, 3 ss.; M. Micciniesi, *L'art. 83 d.p.r. n. 917/1986 per i soggetti tenuti a redigere il bilancio in base ai principi contabili internazionali: evoluzione della normativa dal d.lgs. n. 38/2005 all'attuale legislazione*, in C. Sacchetto (a cura di), *Profili fiscali dell'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Torino, 2012, 37; S. Fiorentino, *IAS e neutralità fiscale nell'esercizio dell'impresa*, in *Riv. dir. trib.*, 2009, I, 833; E. Ruggiero, G. Melis, *Pluralità di regimi contabili, diritto commerciale e diritto tributario: l'esperienza italiana*, in *Rass. trib.*, 2008, 1643; L. Salvini, *Gli IAS/IFRS e il principio fiscale di derivazione*, in Aa.Vv., *IAS/IFRS, La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, in *Quaderni di Giur. Comm.*, Milano, 2007, 195.

giugno 2014, n. 91 (6) è stato concesso ai soggetti societari, che non redigono il bilancio in forma abbreviata, di adottare, nella redazione dei bilanci, i principi contabili internazionali.

Oltre a ciò, si ricorda che l'assetto definito dal d.lgs. n. 38 del 2005 è oggi ulteriormente mutato in virtù dell'art. 1, commi 1070-1071, legge 30 dicembre 2018, n. 145 (legge di bilancio 2019). In buona sostanza, il legislatore è intervenuto (soltanto) rispetto ai soggetti non quotati che, in virtù dell'originario art. 2 del d.lgs. n. 38 del 2005, erano obbligati all'utilizzo degli *IAS/IFRS*; con l'introduzione del nuovo art. 2-*bis* nel d.lgs. n. 38 del 2005, infatti, dal 2018 l'obbligo di applicazione degli *IAS/IFRS* per tali soggetti si è tramutato in una mera facoltà (7).

Nel frattempo, sotto il profilo tributario, per i soggetti che adottano, per obbligo o per facoltà, i principi contabili internazionali *IAS/IFRS*, il legislatore ha modificato — con l'art. 1, commi 33, lett. *f*) e art. 58, comma 1, lett. *a*), legge 24 dicembre 2007, n. 244 (legge finanziaria 2008) — l'art. 83, comma 1, ultimo periodo, del d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917 ("Tuir"), specificando che, ai fini della determinazione del reddito d'impresa dei soggetti *IAS adopter*, "*valgono, anche in deroga alle disposizioni dei successivi articoli della presente sezione, i criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione in bilancio previsti*", dai principi *IAS/IFRS* (8).

Si è così inteso introdurre il principio che è stato definito di derivazione "rafforzata", recependo ai fini tributari i criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione (Qu.I.C.) previsti dagli *IAS/IFRS*, che assumono valore preminente rispetto alle ordinarie disposizioni del Testo Unico. Restano estranee, invece, alla derivazione rafforzata le regole di valutazione, rispetto alle quali trovano applicazione le norme previste dal Testo Unico.

Tralasciando, in questa sede, gli approfondimenti sull'esatta portata del rinvio operato dal legislatore e sulle svariate implicazioni e difficoltà applicative della derivazione rafforzata, ciò che è necessario sottolineare è, anzitutto, che alla neutralità sostanziale, perseguita col Decreto IAS, si affianca,

---

(6) Convertito, con modificazioni, nella legge 11 agosto 2014, n. 116.

(7) Va ulteriormente osservato, rispetto a tale profilo, che l'art. 19-*quater*, d.l. 25 marzo 2019, n. 22 ha introdotto — con il nuovo art. 7-*bis* del d.lgs. n. 38 del 2005 — una specifica disciplina di coordinamento per i soggetti che, in virtù del novellato art. 2-*bis*, d.lgs. n. 38 del 2005 si erano avvalsi della facoltà di transitare dall'applicazione degli *IAS/IFRS* agli OIC. In estrema sintesi, infatti, nel caso di tale passaggio il saldo (se positivo) degli effetti contabili da esso scaturenti è iscritto in una riserva indisponibile.

(8) In ordine a tale modifica, cfr., senza pretesa di esaustività, O. Nocerino, *Riflessioni sul rapporto tra il bilancio d'esercizio e la determinazione del reddito d'impresa fiscalmente significativo*, in *Dir. prat. trib.*, 2020, I, 1476 ss.; G. Zizzo, *La "questione fiscale" delle società IAS/IFRS*, in G. Zizzo (a cura di), *La fiscalità delle società IAS/IFRS*, op. cit., 3 ss.; M.. Grandinetti, *Il principio di derivazione nell'Ires*, Milano, 2016; G. Zizzo, *Il principio di derivazione a dieci anni dall'introduzione dell'Ires*, in *Rass. trib.*, 2014, 1303 ss.; A.M. Gaffuri, *La determinazione del reddito tassabile per le imprese che adottano gli IAS/IFRS secondo le recenti modifiche legislative e le norme del Decreto N. 48/2009*, in *Boll. trib.*, 2010, 752 ss.; D. Stevanato, *Profili tributari delle classificazioni in bilancio*, in *Corr. trib.*, 2008, 3155 ss.; G. Fransoni *L'imputazione a periodo nel reddito di impresa dei soggetti IAS/IFRS*, in *Corr. trib.*, 3145, G. Zizzo, *Criteri di qualificazione IAS/IFRS nella determinazione dell'imponibile Ires*, in *Corr. trib.*, 2008, 3137 ss.

com'è stato efficacemente osservato, un regime di neutralità "procedurale" e di disuguaglianza "sostanziale" (9).

Ciò in quanto, venute meno le variazioni fiscali necessarie, nell'impostazione del Decreto IAS, per allineare l'imponibile dei soggetti *IAS* a quelli *OIC*, si realizza un'equiparazione a livello procedurale, anziché sostanziale, della determinazione dell'imponibile per tutti questi soggetti. Neutralità procedurale alla quale, appunto, fa da contraltare una disuguaglianza sul piano della sostanza, nella misura in cui — realizzandosi dunque i timori di disparità di trattamento che avevano portato all'assetto cristallizzatosi nel Decreto IAS — alle stesse situazioni fattuali oggettivamente identiche si ricollega un diverso trattamento ai fini tributari.

Da un secondo punto di vista, il modello di determinazione dell'imponibile a derivazione rafforzata era, nelle intenzioni del legislatore del 2007, soltanto temporaneo. L'art. 58, comma 1, legge 24 dicembre 2007, n. 244, aveva esplicitamente introdotto la derivazione rafforzata "[i]*n attesa del riordino della disciplina del reddito d'impresa, conseguente al completo recepimento delle direttive 2001/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 settembre 2001, e 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2003*".

Ed era proprio questa natura — efficacemente definita "quasi emergenziale" (10) — che giustificava, in ottica momentanea, la disgregazione dei metodi di determinazione dell'imponibile e le conseguenti disparità di trattamento consumatesi con l'introduzione della derivazione rafforzata.

Questo carattere "transitorio" della derivazione rafforzata, tuttavia, non ha mai trovato riscontro nella realtà, non essendosi mai realizzato l'invocato riordino della disciplina del reddito d'impresa, anche a seguito del d.lgs. n. 139 del 2015 e del riassetto dei criteri di redazione del bilancio redatto secondo la normativa codicistica. Anzi, come si vedrà, il modello della derivazione rafforzata, piuttosto che essere sostituito, è stato addirittura confermato e ampliato, diventando dunque il modello oggi di riferimento, visto che abbraccia non solo i soggetti *IAS adopter* ma anche, come si dirà, i soggetti che adottano i principi contabili nazionali.

3. Il superamento della contabilità "monolitica" e l'avvicinamento ai principi contabili internazionali.

Nel contesto sopra delineato si inserisce la direttiva 2013/34/UE (11), con

(9) Così G. Zizzo, *La "questione fiscale" delle società IAS/IFRS*, in G. Zizzo (a cura di), *La fiscalità delle società IAS/IFRS*, op. cit., 24.

(10) G. Zizzo, *La "questione fiscale" delle società IAS/IFRS*, in G. Zizzo (a cura di), *La fiscalità delle società IAS/IFRS*, op. cit., 25.

(11) Si fa riferimento alla Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 26 giugno 2013, n. 34. Per un commento cfr. C. Sottoriva, *La riforma della redazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato. Una prima lettura della Direttiva 2013/34/UE del 26*

cui il legislatore comunitario — nell'abrogare la IV (12) e la VII (13) Direttiva CEE — ha riformulato l'ipotesi iniziale contenuta nelle direttive di modernizzazione dei diritti contabili degli Stati membri 2001/65 (14) e 2003/51 (15) che ponevano la questione dell'armonizzazione contabile mediante l'adeguamento delle predette direttive contabili sui bilanci ai principi *IAS/IFRS*. L'obiettivo era infatti quello di rendere applicabile il principio del *fair value* alla valutazione di alcune poste dell'attivo di bilancio diverse dagli strumenti finanziari (16) da parte anche delle imprese non vincolate all'adozione dei principi contabili internazionali secondo il Regolamento n. 1606/2002 (17).

In via estremamente sintetica e persino semplificatoria, può dirsi che la citata direttiva opera su due direttrici principali. La prima è appunto quella di assicurare una relativa armonizzazione della disciplina delle imprese di dimensioni minori; infatti, come specifica il decimo considerando, "*per evitare che su queste imprese gravino oneri amministrativi sproporzionati, gli Stati membri dovrebbero poter prescrivere solo un numero limitato di informazioni mediante note supplementari rispetto a quelle obbligatorie*". In una seconda prospettiva, con la direttiva in esame si assiste a un progressivo avvicinamento della disciplina contabile delle imprese di maggiori dimensioni — ma non di immediata rilevanza pubblica — alla regolamentazione *IAS/IFRS*. Ciò sul presupposto di stabilire un'informativa finanziaria uniforme per le società che agiscono in concorrenza tra loro, anche nella dimensione transfrontaliera (*cfr*. l'ottavo considerando).

Con tale Direttiva svanisce l'ipotesi relativa alla progressiva convergenza tra le diverse discipline contabili, quella di fonte regolamentare (relativamente agli *IAS/IFRS*) e quella recata dalle Direttive (18).

Si arriva così al d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139, il quale recepisce la direttiva 2013/34/UE attraverso rilevanti modifiche alle disposizioni codicistiche in materia di bilancio d'esercizio e quelle in tema di bilancio consolidato di cui al d.lgs. 9 aprile 1991, n. 127.

Non è questa la sede per approfondire le novità introdotte da tale ultimo

---

giugno 2013 che abroga le Direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE (IV Direttiva CEE e VII Direttiva CEE), Milano, 2014.

(12) Direttiva 78/660/CE del Consiglio del 25 luglio 1978.

(13) Direttiva 83/349/CE del Consiglio del 13 giugno 1983.

(14) Direttiva 2001/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 settembre 2001.

(15) Direttiva 2003/51/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2003.

(16) Per i quali la possibilità di valutazione a *fair value* era stata prevista con la precedente Direttiva 2001/65.

(17) Il recepimento di tali direttive nell'ordinamento nazionale ha riguardato esclusivamente la parte informativa dei documenti di bilancio atteso che alcuna modifica è stata apportata sugli aspetti relativi alla rappresentazione e valutazione dei fatti aziendali in seno al bilancio. Così, con il d.lgs. 30 dicembre 2003, n. 394 (di recepimento della Direttiva 2001/65) è stato stabilito che il *fair value* dei derivati fosse indicato in nota integrativa.

(18) Cfr. M. Grandinetti, *Il principio di derivazione dell'Ires*, op. cit., 152-153, secondo cui "*dopo l'approvazione della direttiva 2013/34 ...* [il legislatore europeo] *... si assesta sul mantenimento di un sistema duale di rendicontazione. Da una parte i soggetti societari che utilizzano i principi contabili internazionale IAS/IFRS e, dall'altra parte, tutti gli altri soggetti*".

provvedimento (19). Ci si limita ad osservare che tale intervento, da un lato, ha determinato l'avvicinamento della disciplina contabile ai principi *IAS/IFRS* — anche a seguito della rivisitazione di molti principi contabili (20) da parte dell'Organismo Italiano di Contabilità ("OIC") (21) — e, dall'altro, ha determinato un assetto marcatamente "piramidale" venuto a comporsi nella disciplina contabile, assetto che, come si dirà *infra*, assume rilevanza anche sotto il profilo tributario.

A tal riguardo, il d.lgs. n. 139 del 2015 ha individuato tre categorie di imprese, con l'introduzione della nuova categoria delle micro-imprese (22), che si affianca alle già esistenti piccole imprese, ovvero le società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-*bis* (23), c.c., e medio-grandi imprese, distinzione che rileva ai dini dell'applicazione della disciplina contabile di riferimento.

4. L'espansione del principio di derivazione rafforzata.

L'avvenuta "tripartizione", a livello contabile, dei soggetti OIC nelle categorie delle imprese medio-grandi, piccole e micro poneva, inevitabilmente, la necessità di determinare le conseguenze fiscali dell'avvenuta riforma (24).

---

(19) Per tale analisi, v. O. Cagnasso, *"La nuova disciplina del bilancio d'esercizio - la nuova disciplina del bilancio d'esercizio: i principi generali e i principi di redazione"*, in *Giur. It*., 2017, 1243 ss.; G. Garesio, *La nuova disciplina del bilancio d'esercizio: le regole di struttura e i criteri di valutazione*, in *Giur. It.*, 2017, 1243 ss.; S. Fortunato, *Gli obiettivi informativi del "nuovo" bilancio d'esercizio*, in *Giur. Comm.*, 2017, I, 498 ss.; E. Bocchini, *Le nuove frontiere del diritto contabile*, in *Il nuovo Diritto delle Società*, 2017, 151 ss.; G. Garesio, *Il recepimento della direttiva 2013/34/UE: il progressivo allineamento delle disposizioni contabili racchiuse nel codice civile ai principi IAS/IFRS*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale (Rivista Telematica)*, 2016, 1 ss.; E. Bocchini, *Diritto della contabilità delle imprese. 2. Bilancio d'esercizio*, Torino, 2016; G. Strampelli, *Artt. 2423-2435* ter, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, 2016, I, 2166 ss.; M. Venuti, *I principi ispiratori della nuova disciplina dei bilanci societari*, in *Giur. Comm.*, 2016, I, 188 ss.; C. Sottoriva, *Il D.Lgs. n. 139/2015 per il recepimento della Direttiva 2013/34/UE in tema di bilanci*, in *Le Società*, 2015, 1061 ss.

(20) Sulla rilevanza dei principi contabili cfr. O. Cagnasso, *La disciplina civilistica dei bilanci: il ruolo dei principi contabili nazionali*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2016, 10 ss.

(21) Ai sensi dell'art. 9-*bis*, d.lgs. n. 38 del 2005, come introdotto dall'art. 20, comma 2, d.l. 24 giugno 2014, n. 91 (convertito, con modificazioni, nella legge 11 agosto 2014, n. 116), l'OIC *"emana i principi contabili nazionali, ispirati alla migliore prassi operativa, per la redazione dei bilanci secondo le disposizioni del codice civile"*.

(22) La categoria delle micro-imprese è delineata dall'art. 2435-*ter* c.c., introdotto dall'art. 6, comma 13, d.lgs. n. 139 del 2015. Si tratta delle società di cui all'art. 2435-*bis* che nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non hanno superato due dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 175.000 euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 350.000 euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 5 unità.

(23) Si tratta delle società che non hanno emesso titoli negoziati in mercati regolamentati e che, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non hanno superato due dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità.

(24) In questo senso si era espressa anche Assonime, nella circolare n. 14 del 21 giugno 2017.

Così, in una prima fase, l'Amministrazione Finanziaria aveva prospettato (25) — sulla scorta della clausola di invarianza finanziaria recata nell'art. 11, d.lgs. n. 139 del 2015 — la necessità di neutralizzare gli effetti fiscali della riforma contabile con la conseguente instaurazione di un (assai gravoso) regime di doppio binario (26).

Per evitare tale conclusione, in sede di conversione del d.l. 30 dicembre 2016, n. 244 (cd. Milleproroghe) (27) è stato inserito l'art. 13-*bis*, rubricato appunto "*Coordinamento della disciplina in materia di IRES e IRAP con il decreto legislativo n. 139 del 2015*" (28).

Il legislatore ha scelto di estendere il criterio di derivazione rafforzata, di cui all'art. 83, primo comma, terzo periodo del Tuir anche ai soggetti "*diversi dalle micro-imprese di cui all'articolo 2435*-ter *del codice civile, che redigono il bilancio in conformità alle disposizioni del codice civile*", in tal modo realizzando, anche sul piano tributario, quella convergenza che, a seguito del d.lgs. n. 139 del 2005 e dei conseguenti aggiornamenti dei principi contabili, si era realizzata sul piano delle regole contabili.

In buona sostanza, per le imprese medio-grandi e per quelle di minori dimensioni che redigono il bilancio in forma abbreviata acquistano rilevanza fiscale i criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione previsti dai principi OIC, anche in deroga alle disposizioni del Testo Unico, in tal modo attribuendo rilevanza alla rappresentazione dei fatti aziendali secondo il principio di prevalenza della sostanza sulla forma nelle ipotesi, come si è evidenziato in precedenza, in cui questo è applicabile.

Restano invece escluse le micro-imprese, come espressamente precisato dal legislatore (29): tali soggetti, infatti, continuano a determinare il reddito d'impresa secondo le previgenti regole e, dunque, apportando tutte le necessarie variazioni al risultato d'esercizio necessarie per tenere conto dell'impostazione giuridico-formale seguita dal Testo Unico.

Quindi in sostanza, il principio di derivazione rafforzata è stato esteso anche ai soggetti che redigono il bilancio secondo le regole del codice civile. A tal riguardo, particolare importanza assume, nel contesto di tale riforma, l'attività dell'OIC attesa la rilevanza (30) che i principi emanati possono

---

(25) Cfr. la risposta resa nell'incontro con la stampa specializzata del 2 febbraio 2017, in *Il Sole - 24 Ore*, 3 febbraio 2017, 43.

(26) Sul tema v. A. Garcea, *La disciplina fiscale di coordinamento con il bilancio redatto in base alle nuove regole contabili*, in *Corr. trib.*, 2017, 819.

(27) Convertito in legge, con modificazioni, dall'art.. 1, comma 1, legge 27 febbraio 2017, n. 19.

(28) Il Decreto ha altresì modificato gli articoli 96, 108 e 112 Tuir.

(29) Sul punto, cfr. G. Andreani, A. Tubelli, *L'estensione del principio di derivazione rafforzata alle imprese OIC: una riforma a metà?*, in *Corr. trib.*, 2017, 2912.

(30) Come sottolineato in dottrina (cfr. G. Strampelli, *Articolo 2423*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, op. cit., 2187) i principi contabili nazionali, considerata la loro natura di regole tecniche, non hanno in alcun modo rilevanza derogatoria delle norme di legge bensì funzione integrativa e interpretativa. Il riferimento, infatti, contenuto nell'art. 9-*bis*, d.lgs. n. 39 del 2005, come inserito dal d.l. n. 91 del 2014, non determina "*la vincolatività dei principi contabili nazionali, benché il*

assumere — pur se mediata dall'intervento ministeriale previsto dall'art. 4, comma 7-*quiques*, d.lgs. n. 38 del 2005 (31) — nella determinazione del reddito imponibile.

Sulla scorta di tale premessa, si può notare come le categorie fiscali non si sovrappongano perfettamente a quelle civilistico-contabili. Se, infatti, contabilmente possiamo distinguere la già analizzata tripartizione fra imprese medio-grandi, piccole e micro, sul piano fiscale le prime due categorie sono state accorpate e attratte nell'orbita della derivazione rafforzata, con la sola esclusione delle micro-imprese, che costituiscono sì una categoria *ad hoc* tanto a livello contabile che tributario, ma con regole differenti e non interferenti fra loro.

Tale dinamica è stata confermata dalla stessa Amministrazione Finanziaria. Questa, con riferimento alle imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata, ha infatti precisato che, nel caso di adozione del criterio del costo ammortizzato per la valutazione dei crediti e debiti — che è per tali soggetti facoltativo — quest'ultimo avrà rilevanza fiscale in virtù della derivazione rafforzata (32), con il conseguimento riconoscimento, ai fini tributari, delle diverse componenti reddituali, anche di natura finanziaria, che derivano dalla valutazione del credito e/o del debito.

A livello fiscale, dunque, si è osservato come il sistema attuale di determinazione del reddito abbia una struttura "tripartita" (33), ossia basato su tre categorie di soggetti — *IAS-adopter*, OIC-*adopter* e micro-imprese — con le prime due che condividono il meccanismo di derivazione rafforzata, mentre la terza adotta un'impostazione più tradizionale.

Se ciò è, in linea di principio, certamente corretto v'è da dire che, nel concreto, il processo di frammentazione dei criteri di determinazione dell'imponibile — e, per certi versi, dello stesso concetto di reddito — ha raggiunto esiti quanto mai "multiformi".

Anzitutto, pur condividendo lo stesso criterio di derivazione rafforzata — e la stessa impostazione ispirata alla *substance over form* — l'imponibile dei soggetti *IAS/IFRS* non è, in ogni caso, paragonabile a quello dei soggetti OIC, a parità di operazione realizzata; né, fra i soggetti OIC in derivazione rafforzata, risulterà omogeneo il reddito di un'impresa medio-grande rispetto a una piccola — e, ovviamente, sarà ancora diverso il risultato di una micro-impresa.

Per dare evidenza di ciò, la principale chiave di lettura per raffrontare l'imponibile dei soggetti IAS e OIC in derivazione rafforzata è proprio quella dei concreti risvolti del principio di prevalenza della sostanza sulla forma.

---

loro espresso riconoscimento da parte del legislatore ne rafforzi, in via di fatto, la funzione integrativa e interpretativa".

(31) Comma introdotto dal citato art. 13-*bis*, comma 10, d.l. n. 244 del 2016.

(32) Così Agenzia delle Entrate, Risposte al Telefisco del 1° febbraio 2018, n. 23.

(33) A.M. Faienza, *Il "sistema tripartito" di determinazione del reddito ai fini Ires e la derivazione rafforzata per i soggetti* OIC-adopter, in *Corr. trib.*, 2017, 2716 ss.

Sul piano fiscale, infatti, l'art. 2, comma 1, n. 1), D.M. 3 agosto 2017 ha esplicitato l'applicabilità, *inter alia*, ai soggetti OIC della previsione di cui all'art. 2, comma 1, primo periodo, D.M. n. 48 del 2009, secondo la quale "*assumono rilevanza, ai fini dell'applicazione del Capo II, Sezione I, del testo unico, gli elementi reddituali e patrimoniali rappresentati in bilancio in base al criterio della prevalenza della sostanza sulla forma previsto dagli IAS*".

Tuttavia, mentre sull'imponibile dei soggetti *IAS-adopter* si riflettono tutte le conseguenze di una piena applicazione della *substance over form*, l'imponibile dei soggetti OIC subirà effetti soltanto parzialmente similari. Infatti, a livello OIC il principio di prevalenza della sostanza sulla forma trova applicazione, per così dire, "tassativa", come meglio esplicitato dall'OIC 11. L'estensione, dunque, della derivazione rafforzata, analogamente a quanto stabilito per i soggetti *IAS-adopter*, ha, almeno sinora, un impatto più limitato, a causa proprio — ma non solo — della circoscritta applicazione del principio di prevalenza della sostanza sulla forma.

Ad analoga conclusione si giunge anche in ordine all'estensione delle previsioni contenute nel medesimo art. 2, comma 1, secondo periodo, D.M. n. 49 del 2009, concernenti la disapplicazione delle regole di competenza contenute nell'art. 109, commi 1 e 2, Tuir. Anche in questo caso, infatti, tale estensione ha generalmente effetti meno rilevanti per le imprese OIC *adopter* rispetto a quelle che adottano i principi contabili internazionali atteso che le regole di imputazione temporale dettate dall'OIC tendono a coincidere — salvo eccezioni — con quelle previste dal Tuir.

Diversamente, per tutte quelle ipotesi in cui i principi contabili nazionali prevedono specifiche regole di competenza, il principio di derivazione rafforzata dispiegherà effetti rilevanti ai fini della determinazione del reddito di impresa, al pari di quanto avviene per i soggetti *IAS adopter*.

Si pensi, a mero titolo esemplificativo, ad un'operazione di *sale and lease back* in ordine alla quale l'art. 2425-*bis*, comma 4 (34), c.c. prevede che "*le plusvalenze derivanti da operazioni di compravendita con la locazione finanziaria al venditore sono ripartite in funzione della durata del contratto di locazione*". Alla luce dell'estensione del principio di derivazione rafforzata deve ritenersi che la medesima imputazione temporale prevista in ambito civilistico della plusvalenza realizzata a seguito della cessione del bene alla società di *leasing* — la quale retrocede lo stesso bene alla società cedente in locazione finanziaria — assuma rilevanza anche ai fini tributari, di talché tale plusvalenza sarà tassata non nell'esercizio in cui è realizzata ma negli esercizi coincidenti con la durata del contratto di locazione finanziaria (35).

Ulteriori riflessioni possono farsi se l'analisi prospettata viene effettuata in ambito nazionale. Anche in questo caso non può non rilevarsi la mancanza di omogeneità dell'imponibile dei soggetti OIC: infatti, se si ha riguardo non

(34) Introdotto dall'art. 16, d.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310.

(35) Sul punto, cfr. la posizione dell'Agenzia delle Entrate espressa nella Risoluzione n. 77 del 23 giugno 2017.

già al criterio di determinazione, bensì al risultato, rileva anche sul piano fiscale la suddivisione fra imprese medio-grandi, piccole e micro-imprese. Basti pensare, circa le piccole imprese, alla valenza facoltativa dell'adozione del costo ammortizzato e dell'attualizzazione, come detto prevista dall'art. 2435-*bis*, comma 8, c.c.

Ancora più macroscopico è la disomogeneità dell'imponibile determinato dalle micro-imprese espressamente escluse, come detto, dalla derivazione rafforzata, anche se le ragioni di tale scelta non sono state esplicitate dal legislatore.

Peraltro, l'Amministrazione Finanziaria ha anche escluso la possibilità di attrarre la derivazione rafforzata anche alle micro-imprese che redigono comunque il bilancio in forma ordinaria; in questa prospettiva, infatti, "*è ininfluente l'eventuale scelta di una microimpresa di non fruire delle semplificazioni in termini di schemi di bilancio e di criteri di valutazione previsti dalla disciplina codicistica*", atteso che l'esclusione delle micro-imprese operata dal legislatore è "*unicamente connessa alla ricorrenza in capo all'impresa dei presupposti oggettivi che la qualificano, sotto il profilo civilistico, come microimpresa*" (36).

Ad ogni buon conto, si tratta comunque di un assetto dalla dubbia razionalità, atteso che, da un lato, tali soggetti sono stati comunque ritenuti idonei a adottare contabilmente il principio di prevalenza della sostanza sulla forma — e dunque non si vede per quale ragione disconoscere, a livello fiscale, l'assetto contabile predisposto dal legislatore.

Soprattutto, la mancata adozione del principio di derivazione rafforzata per le micro-imprese può avere effetti paradossali e contrari alla volontà di semplificare gli oneri amministrativo-contabili delle stesse. Infatti, le micro-imprese sarebbero costrette a porre in essere un doppio binario contabile-fiscale in tutti quei casi in cui le stesse applicano — per facoltà od obbligo — le novità recate dal d.lgs. n. 139 del 2015 ispirate alle logiche *IAS/IFRS*.

Si pensi, ad esempio, al caso dell'acquisto/vendita di azioni proprie, in cui anche le micro-imprese (potrebbe essere il caso, ad esempio, di una *holding* di famiglia), pur adottando contabilmente il principio di prevalenza della sostanza sulla forma, devono poi far emergere le plusvalenze/minusvalenze sul piano fiscale adottando le apposite variazioni al risultato d'esercizio; o, ancora, alle ipotesi di adozione dei criteri del costo ammortizzato e dell'attualizzazione.

Sotto un'altra prospettiva, si potrebbe anche individuare un "triplo binario" al quale sono sottoposte le micro-imprese, le quali devono, *in primis*, rielaborare i valori di bilancio per tenere conto dell'impostazione giuridico-formale del Testo Unico e, in un secondo momento, applicare a tali valori le ordinarie variazioni del Tuir.

Non a caso, proprio per superare tali difficoltà, anche a livello "istituzio-

(36) Agenzia delle Entrate, Risposte al Telefisco del 1° febbraio 2018, n. 27.

nale" si è condivisibilmente invocata l'estensione del principio di derivazione rafforzata anche alle micro-imprese che adottano il bilancio in forma ordinaria o abbreviata (37).

5. Osservazioni conclusive.

Il quadro che si è andato comporre in queste pagine, dunque, tratteggia una vera e propria "quadripartizione": abbiamo, infatti, da un lato i soggetti *IAS* e, dall'altro, le imprese medio-grandi, piccole e micro, ciascuna delle quali costituisce, *de facto*, una categoria a sé, anche se alcune sono accomunate dal principio di derivazione rafforzata.

Si tratta, evidentemente, di un sistema in cui il carattere "monolitico" dei criteri di determinazione dell'imponibile è venuto completamente meno, come conseguenza inevitabile della rivoluzione contabile menzionata in precedenza e dell'adozione, in tale ambito, del criterio del cd. *differential reporting*.

Non ci si può esimere dal rilevare, tuttavia, una significativa differenza di fondo che (dovrebbe) comunque distinguere il piano contabile da quello fiscale. Se, infatti, può essere razionale adottare un diverso *set* di regole contabili per tenere conto delle differenze, spesso assai profonde, fra gli *stakeholder* di ciascuna categoria societaria — sacrificando però al contempo la comparabilità dei bilanci — altrettanto non può dirsi con la stessa facilità nel diritto tributario.

Infatti, rappresentare la stessa operazione in modo diametralmente opposto sul piano contabile vuol dire — una volta adottato il criterio di derivazione rafforzata — ammettere anche la possibilità di una diseguaglianza fra gli imponibili di contribuenti a parità di (sostanziale) capacità contributiva.

Tale conclusione se, per certi versi, appare inevitabile — essendo radicali le differenze fra una micro-impresa e una società *IAS* — per altri si presta a critiche, essendo ben possibile ridimensionare le "asimmetrie" fra soggetti che già contabilmente adottano alcune delle regole sostanzialistiche degli *IAS* tramite due linee di intervento.

Se, da un lato, si costringono le imprese che redigono il bilancio abbreviato a adottare il criterio del *fair value* per la valutazione dei derivati non si vede per quale ragione precludere a tali soggetti la possibilità di redazione del bilancio secondo i principi contabili internazionali.

Dall'altro, le micro-imprese sono oggi gravate da oneri amministrativi del tutto sproporzionati e in contrasto con lo stesso spirito di semplificazione che (dovrebbe) contraddistinguere la disciplina a esse dedicata. Anche in questo caso, dunque, sarebbe senz'altro positivo estendere a tali soggetti il principio

(37) Così il documento di ricerca "*La fiscalità delle imprese OIC Adopter*" redatto dal CNDCEC e dalla FNC del 30 ottobre 2017.

di derivazione rafforzata, per uniformare — per quanto possibile — l'imponibile da essi determinato a quello delle altre categorie.

Resteranno, comunque, alcune differenze insuperabili nella rappresentazione contabile — e nel trattamento fiscale — delle medesime operazioni fra tali soggetti. In questo senso, si dovrebbe forse prendere atto della "multiformità" dello stesso concetto di reddito e di capacità contributiva, ripensando le categorie fondamentali del diritto tributario.

Bibliografia

Andreani G., Tubelli A., *L'estensione del principio di derivazione rafforzata alle imprese OIC: una riforma a metà?*, in *Corr. trib.*, 2017, 2912.

Bocchini E., *Le nuove frontiere del diritto contabile*, in *Il nuovo Diritto delle Società*, 2017, 151.

Bocchini E., *Diritto della contabilità delle imprese. 2. Bilancio d'esercizio*, Torino, 2016.

Cagnasso O., *"La nuova disciplina del bilancio d'esercizio - la nuova disciplina del bilancio d'esercizio: i principi generali e i principi di redazione"*, in *Giur. It.*, 2017, 1243.

Cagnasso O., *La disciplina civilistica dei bilanci: il ruolo dei principi contabili nazionali*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2016, 10.

De Angelis L., *Elementi di diritto contabile - Disciplina civilistica e principi contabili internazionali*, Milano, 2013.

Faienza A.M., *Il "sistema tripartito" di determinazione del reddito ai fini Ires e la derivazione rafforzata per i soggetti* OIC-adopter, in *Corr. trib.*, 2017, 2716.

Fiorentino S., *IAS e neutralità fiscale nell'esercizio dell'impresa*, in *Riv. dir. trib.*, 2009, I, 833.

Fransoni G., *L'imputazione a periodo nel reddito di impresa dei soggetti IAS/IFRS*, in *Corr. trib.*, 3145.

Fortunato S., *Gli obiettivi informativi del "nuovo" bilancio d'esercizio*, in *Giur. Comm.*, 2017, I, 498.

Gaffuri A.M., *La determinazione del reddito tassabile per le imprese che adottano gli IAS/IFRS secondo le recenti modifiche legislative e le norme del Decreto N. 48/2009*, in *Boll. trib.*, 2010, 752.

Gaffuri G., *I principi contabili internazionali e l'ordinamento fiscale*, in *Rass. trib.*, 2004, 871.

Garcea A., *La disciplina fiscale di coordinamento con il bilancio redatto in base alle nuove regole contabili*, in *Corr. trib.*, 2017, 819.

Garesio G., *La nuova disciplina del bilancio d'esercizio: le regole di struttura e i criteri di valutazione*, in *Giur. It.*, 2017, 1243.

Garesio G., *Il recepimento della direttiva 2013/34/UE: il progressivo allineamento delle disposizioni contabili racchiuse nel codice civile ai principi IAS/IFRS*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale (Rivista Telematica)*, 2016, 1.

Gallo F., *Riforma del diritto societario e imposta sul reddito*, in *Giur. Comm.*, 2004, 273.

Grandinetti M., *Il principio di derivazione nell'Ires*, Milano, 2016.

Micciniesi M., *L'art. 83 d.p.r. n. 917/1986 per i soggetti tenuti a redigere il bilancio in base*

ai principi contabili internazionali: evoluzione della normativa dal d.lgs. n. 38/2005 all'attuale legislazione, in C. Sacchetto (a cura di), *Profili fiscali dell'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Torino, 2012, 37.

Miccinesi M., *L'impatto degli IAS nell'ordinamento tributario italiano alla luce della riforma del TUIR: fiscalità corrente e differita*, in *Giur. Imp.*, 2004, 1435.

Nocerino O., *Riflessioni sul rapporto tra il bilancio d'esercizio e la determinazione del reddito d'impresa fiscalmente significativo*, in *Dir. prat. trib.*, 2020, I, 1476.

Ruggiero E., Melis G., *Pluralità di regimi contabili, diritto commerciale e diritto tributario: l'esperienza italiana*, in *Rass. trib.*, 2008, 1643.

Salvini L., *Gli IAS/IFRS e il principio fiscale di derivazione*, in Aa.Vv., *IAS/IFRS, La modernizzazione del diritto contabile in Italia*, in *Quaderni di Giur. Comm.*, Milano, 2007, 195.

Sottoriva C., *Il D.Lgs. n. 139/2015 per il recepimento della Direttiva 2013/34/UE in tema di bilanci*, in *Le Società*, 2015, 1061.

Sottoriva C., *La riforma della redazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato. Una prima lettura della Direttiva 2013/34/UE del 26 giugno 2013 che abroga le Direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE (IV Direttiva CEE e VII Direttiva CEE)*, Milano, 2014.

Stevanato D., *Profili tributari delle classificazioni di bilancio*, in *Corr. trib.*, 2008, 3155.

Strampelli G., *Artt. 2423-2435* ter, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, 2016, I, 2166.

Venuti M., *I principi ispiratori della nuova disciplina dei bilanci societari*, in *Giur. Comm.*, 2016, I, 188.

Zizzo G., *La "questione fiscale" delle società IAS/IFRS*, in G. Zizzo (a cura di), *La fiscalità delle società IAS/IFRS*, Milano, 2018, 18.

Zizzo G., *Criteri di qualificazione IAS/IFRS nella determinazione dell'imponibile Ires*, in *Corr. trib.*, 2008, 3137.

Zizzo G., *I principi contabili internazionali nei rapporti tra determinazione del risultato d'esercizio e determinazione del reddito imponibile*, in *Riv. dir. trib.*, 2005, I, 1165.

Zizzo G., *Il principio di derivazione a dieci anni dall'introduzione dell'Ires*, in *Rass. trib.*, 2014, 1303.

MASSIME

Ordinanza interlocutoria — Corte di Giustizia UE — Società di comodo — Esclusione

La Quinta Sezione Civile di questa Corte, con due ordinanze gemelle, ha chiesto alla Corte di Giustizia UE di pronunciarsi in via pregiudiziale *ex* art. 267 del TFUE sul seguente quesito: se gli artt. 18 (*ex* art. 12 TCE) e 49 (ex art. 43 TCE) del TFUE ostino ad una disciplina nazionale che, come l'art. 30, comma 1, n. 5, della l. 23 dicembre 1994, n. 724, nella versione, applicabile *ratione temporis*, anteriore alle modifiche apportate dalla l. 27 dicembre 2006, n. 296, escluda dal regime fiscale antielusivo delle società non operative — basato sulla fissazione di standard minimi di ricavi e proventi, correlati al valore di determinati beni aziendali, il cui mancato raggiungimento costituisce indice sintomatico del carattere non operativo della società e comporta la determinazione del reddito imponibile in via presuntiva — le sole società ed enti i cui titoli siano negoziati in mercati regolamentati italiani e non anche le società ed enti i cui titoli siano negoziati in mercati regolamentati esteri, nonché le società che controllano o sono controllate, anche indirettamente, dalle stesse società ed enti quotati.

Cass. civ., Sez. V, Ord. Int. 8 luglio 2021, n. 19381 - https://www.cortedicassazione.it/Recentissime della Corte

* * *

Ires — Inerenza — Deducibilità

Ai fini della deducibilità ai sensi dell'art. 109 del TUIR, è sufficiente che il costo sia certo nell'*an* e nel *quantum*, inerente all'esercizio dell'attività d'impresa e imputato all'esercizio di competenza, senza che l'emissione della fattura possa assurgere a requisito imprescindibile ai fini della deducibilità. Il sostenimento dei costi può essere dimostrato con documenti accessori che consentano di valutare se siano inerenti, determinati, effettivi e imputati al corretto periodo d'imposta. Nel caso di specie, il costo sostenuto dalla contribuente, benché non formalizzato in fattura, è sufficientemente giustificato dalla parcella "*pro-forma*" (o progetto di notula) emessa dal geometra.

Cass. civ., Sez. V, Ord. 3 luglio 2021, n. 18865 - Eutekne.it

* * *

Sezioni Unite — Definizione agevolata — Cartella di pagamento — Controllo automatizzato — Requisiti

Le Sezioni Unite, a risoluzione di un contrasto, hanno affermato il seguente principio di diritto: l'impugnazione della cartella di pagamento, con la quale l'amministrazione finanziaria liquida, in sede di controllo automatizzato, *ex* art. 36 *bis* del D.P.R. n. 600/1973, le imposte calcolate sui dati forniti dallo stesso contribuente, dà origine a controversia definibile in forma agevolata, ai sensi dell'art. 6 del d.l. n. 119/2018, come convertito, con modificazioni, dalla l. n. 136/2018, quando detta cartella rappresenti il primo ed unico atto col quale la pretesa fiscale è comunicata al contribuente, essendo, come, tale, impugnabile, ai sensi dell'art. 19 del d.lgs. n. 546/1992, non solo per vizi propri, ma anche per motivi attinenti al merito della pretesa impositiva.

Cass. civ., Sez. Unite, Sent. 25 giugno 2021, n. 18298 - https://www.cortedicassazione.it/Recentissime della Corte

* * *

Accertamento — Richiesta documentazione — Questionario — Mancata esibizione — Effetti

In tema di accertamento tributario, occorre distinguere l'ipotesi in cui la richiesta dell'Amministrazione finanziaria di documenti al contribuente sia stata inviata mediante questionario, ai sensi dell'art. 32 d.p.r. n. 600 del 1973 in materia di imposte dirette ovvero dell'art. 51 d.p.r. n. 633 del 1972 in materia di Iva, da quella in cui sia stata avanzata, *ex* art. 33 d.p.r. n. 600 del 1973 quanto all'imposizione reddituale e *ex* art. 52 d.p.r. n. 633 del 1972 quanto all'Iva, nel corso di attività di accesso, ispezione o verifica, atteso che — ferma sempre la necessità, in ogni ipotesi, che l'Amministrazione dimostri che vi era stata una puntuale indicazione di quanto richiesto, accompagnata dall'espresso avvertimento circa le conseguenze della mancata ottemperanza — nel primo caso, il mancato invio nei termini concessi equivale a rifiuto, determinando l'inutilizzabilità della documentazione in sede amministrativa e contenziosa, salvo che il contribuente non dichiari, all'atto di produrre la suddetta documentazione con il ricorso, che l'inadempimento è avvenuto per causa a lui non imputabile, della cui prova è onerato; nel secondo caso, la mancata esibizione di quanto richiesto preclude la valutazione a favore del contribuente solo se si traduca in un sostanziale rifiuto di rendere disponibile la documentazione, incombendo la prova dei relativi presupposti di fatto sull'Amministrazione finanziaria.

Cass. civ., Sez. V, Ord. 14 giugno 2021, n. 16757 - Il Quotidiano Giuridico

* * *

Imposte indirette — Iva — Cessioni all'esportazione — Dichiarazione d'intenti falsa — Responsabilità

Se la dichiarazione d'intento *ex* art. 8 co. 1 lett. *c*) del DPR 633/72 si rivela ideologicamente falsa, il fornitore deve dimostrare l'assenza di un proprio coinvolgimento nell'attività fraudolenta, ossia:

— di non essere stato a conoscenza dell'assenza delle condizioni legali per l'applicazione del regime di non imponibilità IVA in esame;

— oppure, di non essersene potuto rendere conto, pur avendo adottato tutte le ragionevoli misure in suo potere.

Pertanto, il giudice di merito è tenuto a verificare se il citato soggetto passivo ha provato l'effettiva estraneità alla frode.

Cass. civ., Sez. V, Ord. 9 giugno 2021, n. 16112 - Eutekne.it

* * *

Accesso breve — Acquisizione documenti — Contraddittorio endoprocedimentale — Termine

In caso di accesso breve, mirato all'acquisizione di documentazione, è sufficiente la redazione del verbale contenente anche solo l'indicazione dei documenti prelevati, non essendo necessario che l'organo verificatore adotti un ulteriore processo verbale di constatazione delle violazioni, eventualmente rilevate in seguito. Dalla consegna della copia di detto verbale decorre il termine dilatorio di sessanta giorni, previsto a garanzia del diritto al contraddittorio endoprocedimentale, trascorso il quale può essere emanato l'avviso di accertamento.

Cass. civ., Sez. V, Ord. 4 maggio 2021, n. 11589 - Fiscooggi.it

ATTUALITÀ

Imposte dirette — Oneri deducibili — Somme restituite all'erogatore — Modalità di recupero delle ritenute — Circolare

La circ. Agenzia delle Entrate 14.7.2021 n. 8 fornisce chiarimenti interpretativi in merito alla disciplina introdotta dall'art. 150 del DL 34/2020, in materia di restituzione di somme che abbiano concorso a formare l'imponibile in anni precedenti, al fine di limitare l'insorgere di contenziosi tra i sostituti d'imposta e i sostituiti, tenuti a restituire somme indebitamente percepite.

Con tale circolare viene chiarito che:

— la restituzione "al netto" della ritenuta può riguardare somme indebitamente percepite, che devono essere restituite, assoggettate a ritenuta a titolo di acconto o di imposta o ad imposta sostitutiva, nonostante la rubrica dell'art. 150 del DL 34/2020 faccia riferimento solo alle "ritenute alla fonte a titolo di acconto";

— le somme da restituire ai sensi dell'art. 10 co. 2-*bis* del TUIR devono essere calcolate al netto della ritenuta IRPEF subita e al netto delle ritenute applicate a titolo di addizionali all'IRPEF;

— qualora le somme da restituire siano state tassate solo in parte, il credito d'imposta spettante al sostituto deve essere determinato facendo riferimento alle somme restituite che erano state tassate all'atto dell'erogazione (escludendo, quindi, quelle non tassate);

— il diritto del sostituto ad utilizzare il credito d'imposta sorge nel momento in cui non può più essere eccepita la legittimità della pretesa alla restituzione;

— la restituzione delle somme e l'emersione del credito d'imposta devono essere esposte rispettivamente nella Certificazione Unica rilasciata dal sostituto d'imposta e nel modello 770, come indicato nelle relative istruzioni. Viene, quindi, confermato che il sostituto d'imposta indica nel Modello 770 - Quadro SX - Rigo SX1 - Colonna 5 l'intero ammontare del credito spettante, compilando il punto 475 della Certificazione Unica relativa ai redditi di lavoro dipendente e assimilati e il punto 22 della Certificazione relativa ai redditi di lavoro autonomo, provvigioni e redditi diversi.

Infine, in relazione all'applicabilità retroattiva dell'art. 150 del DL 34/2020 alle somme restituite dall'1.1.2020, prevista dalla norma in esame laddove fa salvi i rapporti definitivi al 19.5.2020 (data di entrata in vigore del decreto), viene precisato che la norma non si applica se a tale data:

— il contribuente abbia già restituito le somme indebitamente percepite "al lordo";

— una sentenza passata in giudicato abbia stabilito che la restituzione debba avvenire "al lordo";

— sia già in corso un piano per la restituzione rateale delle somme al

"lordo" delle ritenute operate all'atto dell'erogazione (salvo si possa addivenire ad un nuovo accordo).

Se le somme indebitamente percepite sono state restituite "al lordo", resta ferma l'applicazione dell'art. 10 co. 1 lett. d-*bis* del TUIR.

Agenzia delle Entrate, Circolare n. 8/E del 14 luglio 2021 - Eutekne.it

* * *

Imposte dirette — Irpef — Oneri deducibili — Disposizioni applicabili al periodo d'imposta 2020 — Circolare

A seguito di un tavolo tecnico con la Consulta nazionale dei CAF, è stata pubblicata la circolare-guida relativa alla dichiarazione dei redditi delle persone fisiche per il periodo d'imposta 2020.

Il documento aggiorna la corrispondente circ. 8.7.2020 n. 19 (relativa al periodo d'imposta 2019) e costituisce una trattazione sistematica delle disposizioni normative e delle indicazioni di prassi riguardanti oneri detraibili, deducibili e crediti d'imposta, anche sotto il profilo degli obblighi di:

— produzione documentale da parte del contribuente al CAF o al professionista abilitato, ai fini del rilascio del visto di conformità sulla dichiarazione;

— conservazione della documentazione da parte di questi ultimi per la successiva produzione all'Amministrazione finanziaria.

La circ. 7/2021 fornisce, tra l'altro, chiarimenti in tema di:

— superbonus del 110% di cui all'art. 119 del DL 34/2020;

— "bonus facciate", la detrazione d'imposta pari al 90% delle spese sostenute per interventi finalizzati al recupero o restauro della facciata esterna degli edifici esistenti, compresi gli interventi di sola pulitura o tinteggiatura, introdotta dall'art. 1 co. 219-223 della L. 160/2019;

— "bonus vacanze" di cui all'art. 176 del DL 34/2020, fruibile nella misura dell'80%, d'intesa con il fornitore del servizio, sotto forma di sconto sul corrispettivo dovuto o del 20%, come detrazione d'imposta in sede di dichiarazione dei redditi, da parte dell'avente diritto;

— tracciabilità dei pagamenti per beneficiare della detrazione d'imposta del 19% degli oneri, con l'esclusione di determinate spese sanitarie;

— parametrazione delle detrazioni previste dall'art. 15 del TUIR all'ammontare del reddito complessivo, a esclusione di quelle riguardanti gli interessi dei mutui e le spese sanitarie.

Agenzia delle Entrate, Circolare n. 7/E del 25 giugno 2021 - Eutekne.it

* * *

Linee guida — Evasione — Contezioso — Consulenza — Servizi ai contribuenti — Circolare

Con la circolare n. 4/E del 7 maggio 2021, siglata dal direttore Ruffini, l'Agenzia disegna il quadro operativo che accompagnerà l'operato dell'Amministrazione nei prossimi mesi. In particolare, sono tre gli indirizzi operativi contenuti nel documento di oggi e trasmessi agli uffici: servizi ai cittadini, consulenza ai contribuenti e prevenzione dei fenomeni illeciti come quelli riconducibili alle frodi fiscali. Ciascuna sezione contiene gli indirizzi mirati per lo svolgimento delle azioni operative, ridisegnate e calibrate in modo da tener conto delle criticità indotte dal Covid-19 e incentrate sulla *compliance*, per poter rafforzare il dialogo costante con il contribuente e avvertirlo in tempo in caso di errori o anomalie.

Agenzia delle Entrate, Circolare n. 4/E del 7 maggio 2021 - Fiscooggi.it

* * *

Agevolazioni — Attività per imposte anticipate — Trasformazione in crediti — Chiarimenti

Con la risoluzione n. 44/E del 28 giugno 2021, l'Agenzia delle entrate fornisce chiarimenti interpretativi e operativi per la fruizione del nuovo regime di trasformazione delle attività per imposte anticipate ("DTA") in credito d'imposta, riguardanti sia l'ambito soggettivo che oggettivo dell'agevolazione.

Con l'articolo 55 del D.l. n. 18/2020 è stata introdotta, quale misura di sostegno finanziario alle imprese, una nuova forma di trasformazione delle DTA in crediti d'imposta, in aggiunta alla precedente "edizione" disciplinata dal D.l. n. 225/2010, mediante l'integrale sostituzione dell'articolo 44-*bis* del Dl n. 34/2019, ed è stata modificata con successivi interventi normativi che ne hanno previsto, tra l'altro, la proroga fino al 31 dicembre dell'anno in corso (per effetto dell'articolo 19 del Dl n. 73/2021, in corso di conversione). Come precisato nella relazione illustrativa del "Cura Italia", con l'articolo 55 è stata introdotta una « disposizione volta ad incentivare la cessione di crediti deteriorati che le imprese hanno accumulato negli ultimi anni, anche per effetto della crisi finanziaria, con l'obiettivo di sostenerle sotto il profilo della liquidità nel fronteggiare l'attuale contesto di incertezza economica ».

Agenzia delle Entrate, Risoluzione n. 44/E del 28 giugno 2021 - Fiscooggi.it

* * *

Imposte dirette — Ires — Agevolazioni — Patent box — Marchio storico

L'impresa che ha sottoscritto nel 2019 un accordo preventivo con l'Agenzia per accedere alle agevolazioni "patent box", la quale constata che, nel periodo d'imposta 2015, lo sfruttamento economico del marchio storico ha generato una perdita, può rinviare gli effetti positivi dell'opzione agli esercizi in cui lo stesso bene sarà produttivo di reddito. Con la risposta n. 374 del 25 maggio 2021, l'Agenzia delle entrate fuga il dubbio della società istante che, tra le indicazioni fornite dalla circolare n. 11/2016 riguardo a tale possibilità, non trova il nesso con la gestione dei "marchi storici", i cui costi di valorizzazione risalgono a esercizi pregressi. La circolare, infatti, si riferisce specificamente ai costi derivanti da attività di ricerca e sviluppo in senso stretto e non alle spese ricorrenti per il deposito, la protezione dei marchi, le consulenze legali per contrastare le opposizioni alla registrazione in alcuni Stati, il conseguimento di certificazioni, secondo la normativa dei nuovi mercati e la partecipazione a eventi fieristici.

Agenzia delle Entrate, Risposta ad interpello n. 374 del 25 maggio 2021 - Fiscooggi.it

* * *

Trust estero — Beneficiario italiano — Imposta di successione — Esclusione

Le somme corrisposte al beneficiario italiano deceduto, derivanti da un trust oltre oceano, non scontano l'imposta sulle successioni e donazioni, per mancanza del requisito della territorialità. Entrano, però, nell'attivo ereditario e, quindi, concorrono a formare la base imponibile della dichiarazione di successione degli eredi. Questi ultimi, in particolare, tenuto conto che il decesso è avvenuto a 2020 avanzato, dovranno presentare la dichiarazione dei redditi del *de cuius*, compilando il quadro RW, in quanto fino alla data del decesso lo stesso si qualifica come beneficiario individuato del trust estero, nonché come titolare effettivo ai fini del monitoraggio fiscale dei beni in trust, secondo la normativa interna (articolo 4, del decreto legge n. 167/1990).

Agenzia delle Entrate, Risposta ad interpello n. 351 del 18 maggio 2021 - Fiscooggi.it

* * *

Imposte dirette — Ires — Plusvalenze patrimoniali — Pex — Trasferimento della sede all'estero — Holding — Exit Tax

Ai fini dell'applicazione della disciplina del trasferimento di sede all'estero *ex* art. 166 del TUIR (c.d. "*exit tax*"), qualora oggetto del trasferimento all'estero sia un "compendio aziendale, anche se costituito prevalentemente da partecipazioni":

— la plusvalenza è determinata secondo i criteri propri della cessione d'azienda;

— con conseguente tassazione piena dei plusvalori, senza il beneficio della *participation exemption ex* art. 87 del TUIR sulla parte riferibile alle partecipazioni.

Questo principio, evidenziato nella circ. 13.2.2006 n. 6 (§ 5.2), non deve infatti ritenersi limitato al caso della cessione dell'azienda a tiolo oneroso, ma deve al contrario essere esteso a qualsiasi evento realizzativo, compreso quello del trasferimento della sede all'estero, pur se disciplinato da un'altra norma (art. 166 del TUIR).

Agenzia delle Entrate, Principio di diritto n. 10 dell'11 maggio 2021 - Eutekne.it

GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE

GIURISPRUDENZA COMMENTATA

Giurisprudenza di fiscalità internazionale e comunitaria

Nella dinamica tra le Convenzioni contro le doppie imposizioni e il diritto interno il faro è la maggior tutela del contribuente (in nota alla sentenza *First-Tier Tribunal - Tax Chambre*, causa UKFTT 99 TC, del 21 aprile 2021) (di Stefano Delfino La Ferla)

Il *First-Tier Tribunal* inglese (*Tax Chambre*), con la sentenza UKFTT 99 TC del 21 aprile 2021, ha statuito che la sezione 793A, dell'*Income and Corporation Taxes Act* del 1988 (ICTA), non si configura come ostativa acché un contribuente britannico possa ottenere un'esenzione unilaterale dall'imposta assolta in Gran Bretagna a seguito di una ritenuta d'acconto operata dagli Stati Uniti per i redditi ivi prodotti, e ciò a prescindere dalla qualificazione della stessa come esente ai sensi della Convenzione Usa - Gran Bretagna contro le doppie imposizioni.

In fatto, *Aozora GMAC Investments Ltd* è una filiale di una banca giapponese (*Aozora Bank Limited*) con residenza nel Regno Unito. Questa aveva altre due filiali negli Stati Uniti, e ad una di esse aveva concesso, nel 2006, un prestito da $ 217.770.000 per la durata di dieci anni, a cui si applicava un interesse annuo in misura fissa pari al 12%.

Nei periodi di imposta intercorrenti dal marzo del 2007 al marzo del 2009, l'*Aozora USA* applicava la ritenuta agli interessi attivi maturati così come prescritto dalla legge statunitense. Di talché, nel marzo del 2008, *Aozora UK* chiedeva all'*Internal Revenue Service* (*IRS*) statunitense un rimborso ai sensi della Convenzione contro le doppie imposizioni, stipulata dagli Stati Uniti e il Regno Unito il 24 luglio 2001, invocando che ai sensi dell'art. 11 gli interessi attivi provenienti da uno Stato contraente dei quali risulta titolare un residente dell'altro Stato contraente sono imponibili soltanto in detto altro Stato (*i.e.* dove il contribuente ha la sua residenza). In sostanza, sulla scorta della norma richiamata, l'*Aozora UK* sosteneva che gli interessi maturati negli Stati Uniti dovessero essere tassati solo nel Regno Unito, con la conseguente disapplicazione della norma statunitense, che prevede una ritenuta sui prodotti finanziari e la possibilità di chiederne il rimborso.

L'*IRS*, tuttavia, riteneva che l'art. 11, cit., non potesse applicarsi al caso in ispecie, in quanto l'*Aozora UK* non si configurava come "soggetto qualificato" ai sensi dell'art. 23, § 2, della Convenzione *USA - UK*, il quale dispone, al § 1, che un residente di uno Stato contraente ha diritto a tutti i benefici della Convenzione, altrimenti concessi ai residenti di uno Stato contraente, solo se tale residente è un "soggetto qualificato" e soddisfa ogni altra condizione specifica per l'ottenimento di tali benefici.

Ebbene, secondo l'Autorità americana, *Aozora UK*: i) non si configurava come soggetto qualificato; ii) non soddisfaceva alcuna delle condizioni che consentono l'esenzione *de qua*, a prescindere dalla qualificazione soggettiva; iii) non era idonea alla percezione dei benefici derivanti dalla Convenzione, in forza del potere discrezionale che la stessa conferisce all'Autorità d'oltre oceano *ex* art. 20, § 6.

Aozora UK, appresa la decisione di rigetto adottata dall'*IRS* nel maggio del 2016, chiedeva allora l'esenzione unilaterale tramite credito d'imposta alla *HM Revenue & Customs* britannica (*HMRC*), ai sensi della sezione 790 dell'*ICTA*. Anche in tal caso, tuttavia, la richiesta veniva rigettata da parte dell'Autorità, che applicava la sez. 793A, § 3, per la quale l'applicazione della sez. 790, dell'*ICTA*, è inibita dalla presenza di disposizioni contenute nelle Convenzioni contro le doppie imposizioni che esplicitamente neghino la possibilità di ottenere un'esenzione pari al credito di imposta maturato per il pagamento delle imposte (in tal caso la ritenuta statunitense) nell'altro Stato contraente.

Ciò incontrava forti resistenze. La contribuente, infatti, faceva notare che l'*HMRC's International Manual* disponeva l'esclusione dall'esenzione ai sensi della sez. 793, *ICTA*, solo con riferimento all'art. 24, § 4, lett. *c*), della Convenzione *USA - UK*, che ha ad oggetto il solo pagamento dei dividendi. *Aozora UK*, pertanto, insisteva di avere una legittima aspettativa affinché fosse applicata l'esenzione unilaterale dalla doppia imposizione, essendo che quest'ultima non sarebbe stata limitata dal pagamento degli interessi, e chiedeva il riesame della questione all'Autorità inglese, la quale confermava, senza indugio, gli avvisi.

Esaurite le vie amministrative, *Aozora UK* ricorreva innanzi il *First-Tier Tribunal* inglese (*Tax Chambre*) sulla base delle seguenti argomentazioni.

Segnatamente, *Aozora UK* riteneva che l'espressione "espresso" contenuta nella norma di cui alla sez. 793A, § 3, *ICTA*, non potesse che indicare, tassativamente, che l'esenzione *de qua* dovesse essere esclusa solo per espressa previsione legislativa (come del resto accade ai sensi dell'art. 24, § 3, lett. *c*), con riferimento ai dividendi in entrata). In aggiunta a ciò, sottolineava come ogni rinvio implicito si ponesse in contrasto con la Convenzione di Vienna sul diritto dei Trattati del 1969.

Di converso, l'*HMRC* sosteneva in giudizio che la sez. 793A, § 3, dovesse essere interpretata utilizzando i canonici principi nazionali, così assumendo, *sic et simpliciter*, che la preclusione di cui all'art. 23 ai benefici concessi dal

successivo art. 24, della Convenzione *USA - UK* tanto bastasse a escludere nei confronti della contribuente l'esenzione unilaterale prevista dalla norma interna. In altri termini, a detta dell'Autorità inglese, lo scopo della sez. 793A, § 3, sarebbe stato quello di garantire che le disposizioni concordate dagli Stati nelle Convenzioni contro le doppie imposizioni fossero rispettate nel diritto domestico. Inoltre, a mente dell'Autorità, il termine "espresso" di cui alla sez. 793A, § 3, dell'*ICTA*, era utilizzato solo in contrapposizione al termine "implicito", e non come costitutivo di una sorta di tassatività delle ipotesi di esclusione delle esenzioni.

Orbene, e sul punto, il *Tribunal* ha ritenuto che la chiave di lettura per analizzare e interpretare la norma interna controversa fosse proprio l'aggettivo espresso. Esso, infatti, deve essere interpretato secondo il suo significato letterale, e, pertanto, come "definito", "esplicito", "specificamente designato" o "specialmente inteso". Da ciò ne consegue che affinché la sez. 793A, § 3, possa escludere l'esenzione in parola, i termini impiegati dalle Convenzioni contro le doppie imposizioni devono essere espliciti in merito ai casi e alle circostanze in cui la stessa non risulta applicabile.

Soggiungeva altresì il Giudice di *prime cure* che le Convenzioni contro le doppie imposizioni non hanno l'effetto di imporre al Regno Unito il *quantum* entro cui tassare i propri residenti. D'altronde, la stessa Convenzione USA - UK prevede che un contribuente possa avere un carico fiscale inferiore ai sensi del diritto nazionale rispetto a quanto stabilito dalla Convenzione stessa. Giustappunto, l'articolo 1, § 2, statuisce che "*la (...) Convenzione non limiterà in alcun modo alcun vantaggio né ora né in futuro accordato:* a) *dalle leggi di uno degli Stati contraenti; o* b) *da ogni altro accordo tra gli Stati contraenti*". Così, con sferzante retorica, il Giudice inglese si chiedeva: "se ci fosse stata l'intenzione che il diritto interno riflettesse il "saldo" negoziato in una Convenzione contro le doppie imposizioni, perché la sez. 793A, § 3, si è limitata ai soli crediti unilaterali e perché non ha affrontato nient'altro che potesse generare una doppia imposizione nei due Stati coinvolti?".

In definitiva, la sez. 793A, § 3, non deve essere intesa quale norma generale volta a contrastare eventuali abusi della Convenzione, ma è precetto con un preciso ambito applicativo, non estendibile in via ermeneutica. Il ricorso, pertanto, ha trovato accoglimento con la contestuale attribuzione ad *Aozora UK* di un credito di imposta pari all'imposta trattenuta negli *States* tramite ritenuta (30%).

La pronuncia è meritevole d'interesse e conduce a interrogarsi circa l'influenza che le Convenzioni contro le doppie imposizioni hanno sul diritto interno. Essa ha sottolineato come la valorizzazione e corretta interpretazione delle norme non può prescindere dal significato letterale che esse possiedono e dalla cornice istituzionale in cui sono collocate. L'effetto paradossale sarebbe stato conclamare una doppia imposizione in forza di una Convenzione diretta a evitarla. Conseguenza abilmente scongiurata dal Giudice inglese. Invero, benché le Convenzioni contro le doppie imposizioni si

pongono il virtuoso compito, tra gli altri, di garantire una certa uniformità fiscale alle fattispecie *cross-border*, esse non dovrebbero imporre un'apodittica compromissione della normativa interna in favore di quella internazionale, specialmente in tutte quelle ipotesi in cui la tutela del contribuente contro eccessivi prelievi sia maggiormente garantita a livello domestico.

Bibliografia

Brauner Y., *"The true nature of tax treaties"*, in *Bulletin for International Taxation*, 2020, vol. 74, n. 1.

Lang M., *Tax Treaty Interpretation - A Response to John F. Avery Jones*, in *Bulletin for International Taxation*, 2020, vol. 74, n. 11.

Shwarz J., *Credit for foreign tax: The LOB and domestic relief*, in *Kluwer International Tax Blog*, May 24, 2021.

MASSIME

Giurisprudenza della Corte di Giustizia delle Comunità Europee

Rinvio pregiudiziale — Direttiva 2006/112/CE — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Esenzioni — Articolo 135, paragrafo 1, lettera a) *— Nozioni di "operazioni di assicurazione" e di "prestazioni di servizi relative a dette operazioni, effettuate dai mediatori e dagli intermediari di assicurazione" — Articolo 174, paragrafo 2 — Diritto alla detrazione — Prorata di detrazione — Estensione di garanzia su elettrodomestici e altri articoli nel settore dell'informatica e delle telecomunicazioni — Nozione di "operazioni finanziarie".*

L'articolo 174, paragrafo 2, lettere *b*) e *c*), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, in combinato disposto con l'articolo 135, paragrafo 1, di tale direttiva, deve essere interpretato nel senso che esso non si applica a operazioni di intermediazione nella vendita di estensioni di garanzia effettuate da un soggetto passivo nell'ambito della sua attività principale consistente nella vendita ai consumatori di elettrodomestici e di altri articoli nel settore dell'informatica e delle telecomunicazioni, cosicché l'importo del volume d'affari relativo a tali operazioni non deve essere escluso dal denominatore della frazione utilizzata per il calcolo del prorata di detrazione di cui all'articolo 174, paragrafo 1, di detta direttiva.

Sentenza della Corte (Quarta Sezione) dell'8 luglio 2021, Causa C-695/19, Rádio Popular - Electrodomésticos SA contro Autoridade Tributária e Aduaneira, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Ispezione fiscale — Prestazioni di servizi a titolo di un'attività di agente artistico — Operazioni soggette all'IVA — Operazioni non dichiarate all'amministrazione tributaria e che non hanno dato luogo all'emissione di una fattura — Evasione — Ricostruzione della base imponibile per l'imposta sul reddito — Principio di neutralità dell'IVA — Inclusione dell'IVA nella base imponibile ricostruita.

La direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, in particolare i suoi articoli 73 e 78, letti alla luce del principio di neutralità dell'imposta sul valore aggiunto (IVA), deve essere interpretata nel senso che, qualora un soggetto passivo dell'IVA, commettendo un'evasione, non abbia né indicato l'esistenza dell'operazione all'amministrazione tributaria, né emesso fattura, né fatto figurare in

una dichiarazione a titolo delle imposte dirette i redditi ottenuti in occasione di tale operazione, la ricostruzione, nell'ambito dell'ispezione di una simile dichiarazione, degli importi versati e percepiti durante l'operazione in questione da parte dell'amministrazione tributaria interessata deve essere intesa come un prezzo già comprensivo dell'IVA, a meno che, secondo il diritto nazionale, i soggetti passivi abbiano la possibilità di ripercuotere e detrarre successivamente l'IVA in questione, nonostante l'evasione.

Sentenza della Corte (Terza Sezione) del 1º luglio 2021, Causa C-521/19, CB contro Tribunal Económico Administrativo Regional de Galicia, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 135, paragrafo 1 — Esenzioni — Gestione di fondi comuni d'investimento — Esternalizzazione — Prestazioni fornite da un terzo.

L'articolo 135, paragrafo 1, lettera *g*), 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 le prestazioni di servizi fornite da terzi a società di gestione di fondi comuni d'investimento, quali gli adempimenti fiscali consistenti nel garantire che i ricavi ottenuti dal fondo dai partecipanti siano assoggettati ad imposta conformemente alla legge nazionale, nonché la concessione di un diritto d'uso di un software utilizzato esclusivamente per l'effettuazione di calcoli essenziali per la gestione dei rischi e la valutazione delle prestazioni rientrano nell'esenzione prevista nella disposizione medesima, laddove presentino un nesso intrinseco con la gestione di fondi comuni d'investimento e siano fornite esclusivamente ai fini della gestione dei fondi stessi, ancorché dette prestazioni di servizi non siano interamente esternalizzate.

Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 17 giugno 2021, Cause riunite C-58/20 e C-59/20, K (C-58/20), DBKAG (C-59/20) contro Finanzamt Österreich, già Finanzamt Linz, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Regime generale delle accise — Direttiva 2008/118/CE — Articolo 33, paragrafo 3 — Prodotti "immessi in consumo" in uno Stato membro e detenuti per scopi commerciali in un altro Stato membro — Persona debitrice delle accise divenute esigibili per tali prodotti — Persona che detiene i prodotti destinati ad essere forniti in un altro Stato membro — Trasportatore dei prodotti.

L'articolo 33, paragrafo 3, della direttiva 2008/118/CE del Consiglio, del 16 dicembre 2008, relativa al regime generale delle accise e che abroga la direttiva 92/12/CEE, deve essere interpretato nel senso che una persona che trasporta, per conto di terzi, prodotti sottoposti ad accisa in un altro Stato membro e che è in possesso materiale di tali prodotti nel momento in cui le relative accise sono divenute esigibili, è debitrice di tali accise, ai sensi di tale disposizione, anche se non ha alcun diritto o interesse su detti prodotti e non è a conoscenza del fatto che questi ultimi siano sottoposti ad accisa o, essendolo, non è consapevole che le relative accise siano divenute esigibili.

Sentenza della Corte (Quarta Sezione) del 10 giugno 2021, Causa C-279/19, The Commissioners for Her Majesty's Revenue and Customscontro WR, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articoli 43 e 45 — Direttiva 2006/112/CE, come modificata dalla direttiva 2008/8/CE — Articoli 44, 45 e 47 — Prestazione di servizi — Luogo di collegamento fiscale — Nozione di "stabile organizzazione" — Locazione di un bene immobile in uno Stato membro — Proprietario di un bene immobile avente la sede sociale sull'isola di Jersey.

Non costituisce una stabile organizzazione, ai sensi dell'articolo 43 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, nonché degli articoli 44 e 45 della direttiva 2006/112, come modificata dalla direttiva 2008/8/CE del Consiglio, del 12 febbraio 2008, un immobile concesso in locazione in uno Stato membro, in circostanze in cui il proprietario di tale immobile non disponga di personale proprio per l'esecuzione della prestazione relativa alla locazione.

Sentenza della Corte (Decima Sezione) del 3 giugno 2021, Causa C-931/19, Titanium Ltd contro Finanzamt Österreich, già Finanzamt Wien, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Diritto alla detrazione — Rettifica delle detrazioni — Procedura fallimentare — Normativa nazionale che prevede il diniego automatico della detrazione dell'IVA relativa ad operazioni imponibili anteriori all'avvio di detta procedura.

Gli articoli da 184 a 186 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, devono essere interpretati nel senso che essi ostano a una normativa o a una prassi nazionale secondo la quale l'avvio di una procedura fallimentare nei

confronti di un operatore economico, con conseguente liquidazione dei suoi attivi a beneficio dei suoi creditori, comporta automaticamente l'obbligo per tale operatore di rettificare le detrazioni dell'imposta sul valore aggiunto che egli ha effettuato per beni e servizi acquistati anteriormente alla dichiarazione del suo fallimento, quando l'avvio di una tale procedura non è idoneo a impedire il proseguimento dell'attività economica di detto operatore, ai sensi dell'articolo 9 della direttiva succitata, in particolare ai fini della liquidazione dell'impresa interessata.

Sentenza della Corte (Ottava Sezione) del 3 giugno 2021, Causa C-182/20, BE, DT contro Administrația Județeană a Finanțelor Publice Suceava, Direcția Generală Regională a Finanțelor Publice Iași, Accer Ipurl Suceava, in qualità di liquidatore giudiziario della BE, EP, reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Tariffa doganale comune — Classificazione doganale — Nomenclatura combinata — Merci composte da materiali diversi — Fibre vegetali — Resina melamminica — Voci 3924 e 4419 — Merci descritte come "bicchieri in bambù".

La nomenclatura combinata contenuta nell'allegato I del regolamento (CEE) n. 2658/87 del Consiglio, del 23 luglio 1987, relativo alla nomenclatura tariffaria e statistica ed alla tariffa doganale comune, come modificato dal regolamento di esecuzione (UE) 2016/1821 della Commissione, del 6 ottobre 2016, deve essere interpretata nel senso che merci descritte come « bicchieri in bambù », composte per il 72,33% da fibre vegetali e per il 25,2% da resina melamminica, devono essere classificate, fatta salva la valutazione da parte del giudice del rinvio di tutti gli elementi di fatto di cui dispone, nella voce 3924 di tale nomenclatura, in particolare nella sottovoce 3924 10 00 di quest'ultima.

Sentenza della Corte (Ottava Sezione) del 3 giugno 2021, Causa C-76/20, « BalevBio » EOOD contro Teritorialna direktsia Severna morska, Agentsia « Mitnitsi », reperibile su www.curia.eu.

* * *

Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 205 — Debitore dell'IVA verso l'Erario — Responsabilità in solido del destinatario di una cessione imponibile che ha esercitato il suo diritto alla detrazione dell'IVA consapevole che il debitore di tale imposta non l'avrebbe assolta — Obbligo di tale destinatario di pagare l'IVA non assolta da tale debitore d'imposta nonché gli

interessi di mora dovuti in forza del mancato pagamento di tale imposta da parte di quest'ultimo.

L'articolo 205 della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, letto alla luce del principio di proporzionalità, deve essere interpretato nel senso che non osta ad una normativa nazionale in forza della quale la persona ritenuta responsabile in solido ai sensi di tale articolo deve pagare, oltre all'importo dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) non pagato dal debitore di tale imposta, gli interessi di mora dovuti da quest'ultimo su tale importo, qualora sia accertato che, nell'esercitare essa stessa il suo diritto a detrazione, tale persona sapeva o avrebbe dovuto sapere che detto debitore non avrebbe assolto tale imposta.

Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 20 maggio 2021, Causa C-4/20, „ALTI" OOD contro Direktor na Direktsia „Obzhalvane i danachno-osiguritelna praktika" Plovdiv pri Tsentralno upravlenie na Natsionalnata agentsia za prihodite, reperibile su www.curia.eu.

ATTUALITÀ

OECD/G20 — Verso regole condivise sulla tassazione del reddito delle imprese multinazionali.

Il 1° luglio 2021, l'OECD/G20 *Inclusive Framework on Base Erosion and Profit Shifting* ha ridefinito le tecniche di *best practice* per affrontare le sfide fiscali derivanti dalla digitalizzazione dell'economia. Come nel precedente assetto, le soluzioni individuate sono state declinate nei due *Pillars*, *i.e.* "*Pillar One*" e "*Pillar Two*" (cfr. OECD-1, News 9 ottobre 2019 e OECD-1, News 8 novembre 2019). Alle raccomandazioni hanno aderito tutte le 131 giurisdizioni dell'*Inclusive Framework* (fatta eccezione per Barbados, Estonia, Ungheria, Irlanda, Kenya, Nigeria, Saint Vincent e Grenadine e Sri Lanka).

Entrando nel merito, l'aggiornamento in parola è volto a garantire un'equa imposizione nel mondo delle grandi imprese multinazionali, oltreché a creare certezza e stabilità per il sistema fiscale internazionale. Secondo le parole del Segretario generale dell'OCSE, il nuovo quadro fiscale internazionale non "*eliminerà la concorrenza fiscale (...) ma ne fisserà dei limiti concordati a livello multilaterale*", e avrà cura di valutare "*gli interessi delle piccole economie e delle giurisdizioni in via di sviluppo*". Pertanto, si occuperà di stabilire un sistema fiscale internazionale giusto ed equo senza compromettere la posizione e il potere negoziale dei Paesi in via di sviluppo, ritenuto troppo complesso e gravoso.

Scendendo nel dettaglio, il *Pillar One* è destinato ad applicarsi a società multinazionali con un fatturato globale superiore a 20 miliardi di euro e una redditività superiore al 10%. Restano esclusi l'industria estrattiva e i servizi finanziari regolamentati. Inoltre, è già in cantiere una più estesa applicazione del *nexus*, che consentirà l'allocazione dei ricavi globali in una giurisdizione quando l'impresa multinazionale produca almeno 1 milione di euro di entrate in quest'ultima. Per le giurisdizioni con un PIL inferiore a 40 miliardi di euro, il *nexus* sarà fissato a 250.000 euro.

Per quanto attiene alle regole di determinazione della base imponibile, la misura rilevante dell'utile o della perdita dell'impresa multinazionale sarà determinata facendo riferimento al reddito finanziario, con un piccolo numero di aggiustamenti (e la possibilità di portare a nuovo le perdite).

Sotto il profilo della *compliance*, le multinazionali interessate potranno beneficiare di meccanismi di prevenzione e risoluzione delle controversie fiscali internazionali, in modo da evitare l'eventuale doppia imposizione dei ricavi globali attraverso l'esenzione o il metodo del credito di imposta.

L'applicazione del principio di libera concorrenza alle attività di *marketing* e distribuzione di base nel Paese sarà semplificata e razionalizzata, con un'attenzione particolare alle esigenze dei Paesi a bassa capacità produttiva.

Sarà altresì semplificato il coordinamento tra l'applicazione delle nuove

norme fiscali internazionali e l'eliminazione di tutte le tasse nazionali sui servizi digitali ovvero di altre misure simili, al fine di giungere a una più compiuta armonizzazione fiscale internazionale, quantomeno sotto il profilo *digital*.

In riferimento al *Pillar Two* (*Global Anti-Base Erosion - GloBE*), si segnala che le c.d. *Global Anti-Base Erosion rules* si applicheranno alle multinazionali che producono ricavi oltre la soglia di 750 milioni, così come determinata nell'ambito dell'*Action* 13 del *BEPS Project*. Ad ogni modo, i Paesi restano liberi di applicare l'*IIR* (*income inclusion rule*) alle multinazionali con sede nella loro giurisdizione, anche se non soddisfano la suddetta soglia. L'aliquota minima utilizzata ai fini dell'*IIR* e dell'*UTPR* (*undertaxed payment rule*) sarà almeno del 15%. In aggiunta a ciò, le c.d. *GloBE rules* imporranno un'imposta complementare utilizzando un test di aliquota fiscale effettiva (ETR) calcolato su base giurisdizionale, il quale impiega una definizione comune di imposte coperte e una base imponibile determinata con riferimento al reddito contabile finanziario.

Infine, si riporta che l'*Inclusive Framework* intende finalizzare gli aspetti più tecnici delle esposte raccomandazioni entro ottobre 2021 e aspira ad attuare efficacemente le rispettive norme fiscali internazionali entro il 2023.

ALTRI TEMI DI INTERESSE PER LA PROFESSIONE

SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

CORPORATE GOVERNANCE

MASSA F., *Sostenibilità. Profili giuridici, economici e manageriali delle PMI italiane*, Giappichelli Editore, Torino, 2020, pagg. 214, 25,65 eur.

In questo volume sono raccolti i risultati di uno studio interdisciplinare, svolto da un gruppo di ricerca del Dipartimento di Management e Diritto dell'Università degli Studi di Roma "Vergata", esito di un questionario rivolto ad un campione di Piccole e Medie Imprese (PMI) italiane aderenti alla *Global Reporting Initiative*. Lo studio ha rilevato ed analizzato atteggiamenti, attività ed iniziative delle PMI italiane in tema di sostenibilità, un argomento-scenario che costituisce sempre più il presente e il futuro orientamento nella strategia e nella gestione d'impresa. Il tema è stato approfondito seguendo la necessità di studiare le sue diverse declinazioni, dalle implicazioni giuridiche a quelle di marketing, e con particolare riguardo anche ai profili economici, tributari e lavoristici. Secondo il *Commission Staff Working Document* dell'Unione Europea del 20 marzo 2019, le azioni delle imprese hanno un impatto significativo sulla vita dei cittadini, non solo in termini di prodotti e servizi che offrono o di posti di lavoro e opportunità che creano, ma anche in termini di condizioni di lavoro, diritti umani, salute, ambiente, innovazione, istruzione e formazione. Il legislatore sia europeo sia nazionale ha infatti adottato da anni una strategia via via rinnovata e volta a fare in modo che le imprese tengano sempre più una *responsible business conduct* e agiscano secondo una *corporate social responsibility*. L'ONU, peraltro, con la risoluzione generale del 25 settembre 2015 ha approvato la nuova Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile e definito i 17 goals della sostenibilità suddivisi in ben 169 obiettivi. In questo contesto, le Piccole e Medie Imprese — ed in particolare quelle italiane, quale modello di impresa più diffuso nel Paese — avendo ontologicamente stretti rapporti con clienti e dipendenti, comunità locali e stakeholders commerciali e istituzionali, possono davvero oggi giocare un ruolo determinante per il raggiungimento degli obiettivi globali. Il volume cerca di illustrare se e come le PMI italiane stiano declinando il nuovo orientamento alla sostenibilità, modificando il loro approccio, la loro *governance* e le loro priorità e attività di marketing, e se tutto questo stia

avvenendo in maniera spontanea e profonda o se, e quanto invece, sia solo il frutto degli interventi legislativi effettuati dalle istituzioni, come spesso accade, dunque solo formale e non sostanziale. In altre parole, se si agisca nell'ambito di una sostenibilità più comunicata che vissuta. Le considerazioni qui sviluppate, con un approccio a volte anche critico ma sempre costruttivo, vogliono offrire alle imprese, e alle comunità in cui esse operano, spunti di riflessione e indicazioni utili sia in un'ottica di crescita sia di *brand reputation*.

PROFETA P., *Parità di genere e politiche pubbliche. Misurare il progresso in Europa*, Collana Frontiere, Università Bocconi Editore, Milano, 2021, pagg. n. 256, 24,70 euro.

Nonostante gli impegni formali assunti dalle Nazioni Unite e dalla Commissione Europea per migliorare gli squilibri di genere, negli ultimi decenni i progressi verso la parità di genere sul mercato del lavoro e nelle posizioni decisionali nell'economia e nella politica sono progrediti a un ritmo scoraggiante e lento. I paesi europei sono stati proattivi nel sostenere politiche come il congedo di paternità e le quote di genere per i consigli di amministrazione delle imprese, ma misurare l'efficacia di queste iniziative si è rivelato difficile, Il libro offre un'attenta analisi comparativa delle politiche di genere in Europa, fornendo una panoramica approfondita di come le politiche pubbliche stiano plasmando l'uguaglianza di genere e di come la presenza delle donne nelle posizioni decisionali in economia e politica stia a sua volta disegnando nuove politiche pubbliche. Paola Profeta basa la sua analisi su dati inediti e su una prospettiva interdisciplinare innovativa per comprendere il rapporto tra uguaglianza di genere e politiche pubbliche e il loro impatto sull'economia e la società europea, con lezioni che risuonano anche al di fuori del vecchio continente.

ECONOMIA

ARACHI G., BALDINI M., TOSO S., *La finanza pubblica italiana. Rapporto 2020*, Il Mulino, Bologna, 2021, pagg. 272, 24,70 euro.

Il Rapporto propone — come ogni anno — una rassegna critica dei principali sviluppi recenti delle politiche pubbliche italiane. Il 2020 è stato dominato dalla crisi economica e sanitaria indotta dal Covid-19, con conseguenze che hanno coinvolto tutti gli ambiti della finanza pubblica. I contributi contenuti nel volume sono quindi in gran parte dedicati ad approfondire gli effetti del Covid-19 e dei *lockdown* su ambiti come i conti pubblici, la sanità, l'istruzione, gli investimenti pubblici, l'assistenza, la finanza locale, la previdenza e le regole fiscali europee. Anche i due approfondimenti finali toccano

aspetti legati alla pandemia, discutendo delle misure di sostegno europee e della reazione dei programmi di spesa sociale nei paesi Ocse.

ATELLA V., KOPINSKA J., PIANO MORTARI A., *L'emergenza Covid e il nuovo mondo che verrà. Una guida integrata tra le ragioni della salute e quelle dell'economia*, Egea, Milano, 2021, pagg. n. 506, 60,00 euro.

La pandemia di COVID-19 rappresenta uno spartiacque importante per la società moderna, più di quanto non lo sia stato l'attacco alle torri gemelle del 2001. Il mondo come lo conosciamo attualmente non sarà più lo stesso. Quasi tutte le attività economiche e sociali andranno riviste, ripensate e adattate al nuovo contesto. Una pandemia arrivata in un momento in cui la possibilità di "divulgare" facendosi sentire da vaste platee è molto più ampia di quanto non lo fosse solo pochi anni fa. E, infatti, fino dai giorni di Wuhan, non c'è stato momento in cui i media non hanno raccontato l'epidemia, fino a parlare di "ìnfodemia" dopo sole poche settimane dalla dichiarazione dell'OMS della "pandemia". Secondo *Google Scholar*, nei soli mesi di Marzo e Aprile 2020, la comunità scientifica aveva prodotto oltre 36.000 documenti, una cosa mai vista prima. A ciò vanno poi aggiunte le migliaia di contributi di chi fa comunicazione interpretando i risultati e le opinioni degli esperti. A fine dicembre 2020 il numero di documenti era salito a oltre 100.000. In questo contesto di "ìnfodemia" il libro prova a fare ordine e chiarezza, raccontando in modo semplice e rigoroso un fenomeno complesso da una prospettiva diversa che trova le sue radici in due mondi interconnessi: medicina ed economia. Non è possibile comprendere correttamente il fenomeno se non si conoscono i due mondi, le loro interconnessioni e le regole che li governano. La pandemia è stata tale non solo perché oltre 4 miliardi di persone sono state toccate da un punto di vista della salute personale. Lo è anche perché, per la prima volta, ci si è resi conto che "globale" non è solo il sistema finanziario, ma anche quello della produzione, come dimostrato dalle iniziali carenze sia di materiale sanitario a basso contenuto tecnologico (e.g., le mascherine), sia a più alto contenuto (e.g., i ventilatori polmonari). Inoltre, per la prima volta, abbiamo imparato a considerare che la struttura delle cosiddette *supply chain* può rappresentare un grosso vantaggio in periodi di "normalità", ma essere un boomerang notevole in casi di emergenza come quello che sono stati vissuti in questi mesi. Rispecchiando la complessità del problema, l'ambito di analisi è multidisciplinare e coinvolge branche del sapere che spaziano dall'economia all'epidemiologia, dall'informatica alla statistica, dalla biologia alla medicina e alle scienze politiche. L'obiettivo del libro è, quindi, spiegare a un pubblico non (o poco) specializzato un fenomeno complesso che, anche a causa di una non sempre efficace comunicazione (istituzionale e scientifica), ha lasciato dubbi e incertezze tra chi voleva capire: anticamera questa di scelte spesso irrazionali (a tutti i livelli). Il libro cerca, quindi, di colmare alcune di queste lacune fornendo risposte a una serie di quesiti tra cui: perché l'epidemia ha

avuto origine, come si è diffusa, come è stata gestita, per quanto dovremo conviverci, che effetti ha avuto sull'economia, chi sarà più colpito, come il nuovo mondo cambierà noi e come cambierà il nostro modo di vedere il mondo. Infine, vengono presentate e discusse una serie di "lezioni apprese" dall'attuale crisi pandemica che potranno tornare utili in futuro. Un futuro che secondo tanti esperti a breve potrebbe ripetersi come l'attuale presente se il genere umano non cambierà le sue abitudini abbracciando la logica del *One-health approach*, l'unica al momento in grado di garantire una transizione verso un futuro sostenibile. Un futuro che vede nella collaborazione tra Paesi l'unica soluzione possibile, contro ogni logica divisiva e isolazionista. I lettori saranno condotti per mano tra i vari argomenti seguendo un filo logico ben preciso, che aiuti a capire *a*) perché è importante un argomento e cosa permette di capire, *b*) quali evidenze sono disponibili e *c*) se è possibile dare risposte a quesiti rilevanti per decidere su interventi di politica sanitaria ed economica. I temi sono riportati in modo chiaro e semplice, con esempi concreti e semplici rappresentazioni grafiche. I lettori più esigenti troveranno riferimenti di approfondimento, appendici e box con materiale più tecnico.

VALUTAZIONE D'AZIENDA

Dallocchio M., Bellavite Pellegrini C., Parazzini E., *Valutazione d'azienda nel mondo ESG*, Egea, Milano, 2021, pagg. n. 144, 22,00 euro.

Chiunque si interessi di finanza d'azienda mette la valutazione d'impresa al centro delle proprie attenzioni, insieme ai criteri utilizzati per la valorizzazione. Ormai da tempo la convergenza verso i multipli e il DCF (*Discounted Cash Flow*) è quasi unanime. Peccato che i multipli siano spesso portatori di gravi limiti e che la logica del "così fan tutti", ovvero del predominio assoluto del mercato, si sia dimostrata assai lacunosa in molte circostanze. In particolare, in presenza di una volatilità forte e imprevedibile. Il DCF e i criteri "fondamentali" non mentono mai... ma sempre più il mondo degli investitori e le stesse imprese guardano con estremo interesse ai temi ESG (*Environmental, Social, Governance*) come a variabili dall'impatto crescente sul costo del capitale e sul rischio in generale. La valutazione d'azienda va dunque in una direzione nuova, dopo anni di allineamento generalizzato.

CONDIZIONI DI ABBONAMENTO PER IL 2021

Unione europea ..... **€ 150,00**
Paesi extra unione europea ..... **€ 223,00**
Prezzo di un singolo numero ..... **€ 38,00**
(Extra U.E. € 55,00)

Sconto 10% per gli iscritti agli Ordini professionali, Associazioni professionali, Università.
Le annate arretrate a fascicoli, dal 2015 fino al 2020, sono disponibili fino ad esaurimento scorte.

RIVISTA ON-LINE ALL'INTERNO DI "BIBLIOTECA RIVISTE" DAL 1975

U.E. ..... € 118,00*

*IVA ESCLUSA

La rivista on-line riproduce, in pdf, i contenuti di ogni fascicolo dall'anno indicato fino all'ultimo numero in pubblicazione.
La sottoscrizione dell'abbonamento garantisce un accesso di 365 giorni dalla data di sottoscrizione.
In seguito alla sottoscrizione sarà inviata all'abbonato una password di accesso.
Il sistema on-line Biblioteca Riviste permette la consultazione dei fascicoli attraverso ricerche:

- full text;
- per estremi di pubblicazione (numero e anno fascicolo);
- per data.

In caso di sottoscrizione contemporanea a due o più riviste cartacee tra quelle qui di seguito indicate **sconto 10% sulla quota di abbonamento:**

	Unione europea	*Paesi extra Unione europea*
Banca borsa titoli di credito	€ 170,00	€ 255,00
Diritto del commercio internazionale	€ 170,00	€ 255,00
Giurisprudenza commerciale	€ 255,00	€ 336,00
Rivista dei dottori commercialisti	€ 155,00	€ 223,00
Rivista delle società	€ 155,00	€ 232,00

Gli sconti non sono cumulabili

L'abbonamento alla rivista cartacea decorre dal 1° gennaio di ogni anno e dà diritto a tutti i numeri relativi all'annata, compresi quelli già pubblicati.
Il pagamento può effettuarsi direttamente all'Editore:

- con versamento sul **c.c.p. 721209**, indicando chiaramente gli estremi dell'abbonamento;
- **a ricevimento fattura** (riservata ad enti e società);
- acquisto on-line tramite sito "shop.giuffre.it"
- oppure tramite gli **Agenti Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A.** a ciò autorizzati (cfr. https://shop.giuffre.it/shop).

Il rinnovo dell'abbonamento deve essere effettuato entro il 31 marzo di ciascun anno.
I fascicoli non pervenuti all'abbonato devono essere reclamati al ricevimento del fascicolo successivo. Decorso tale termine si spediscono, se disponibili, contro rimessa dell'importo.
Le comunicazioni in merito a mutamenti di indirizzo vanno indirizzate all'Editore.
Per ogni effetto l'abbonato elegge domicilio presso la Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A. Via Busto Arsizio, 40 - 20151 Milano.
Per ogni controversia, sarà competente esclusivamente il Foro di Milano.
Corrispondenza, manoscritti, pubblicazioni, periodici debbono essere indirizzati alla Direzione della Rivista.

INDICAZIONI PER LA PREDISPOSIZIONE E L'INVIO DEI CONTRIBUTI

I contributi destinati alla sezione "**dottrina**" devono essere presentati in formato word; la lunghezza massima è di 25 cartelle; ogni cartella deve essere redatta in carattere Times New Roman 12, interlinea singola, 3 cm di margine per lato; il titolo non deve superare le due righe; il nome dell'autore deve essere riportato senza titoli professionali o accademici; i paragrafi devono essere indicati con titoli specifici, numerati ed evidenziati in grassetto.
Deve essere predisposta una sintesi dell'articolo in lingua inglese (*abstract*), di estensione non superiore a 20 righe, contenuta in un box riquadrato dopo il titolo.
I riferimenti bibliografici devono essere lasciati all'interno del testo nella forma nome dell'autore/anno della pubblicazione (esempio: Rossi 2008); la bibliografia, in ordine alfabetico per autore, deve essere inserita dopo il testo e deve uniformarsi ai criteri seguenti:
a) per i volumi: cognome e iniziale/i del nome dell'autore (o nome dell'ente), titolo in corsivo, editore ed anno di pubblicazione. Ad esempio: Rossi M., *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè 2008.
b) per gli articoli tratti da riviste: cognome e iniziale/i del nome dell'autore (o nome dell'ente), titolo in corsivo, nome della rivista, numero del volume della rivista ed anno di pubblicazione, numero della pagina iniziale. Esempio: Rossi M., *Le valutazioni di bilancio*, Rivista dei dottori commercialisti 1/2008, pag. 80 e ss.
Le note, pertanto solo di commento e di riferimento bibliografico, devono essere contenute il più possibile.
Ai fini della procedura di referaggio, il nome dell'autore sarà riportato sotto al titolo dell'articolo (senza titoli professionali o accademici) solo nella versione finale; l'autore deve inviare la bozza in forma anonima, espungendo il nome dall'intestazione (lasciando al suo posto dei puntini) e avendo cura che in nessuna altra parte del lavoro siano contenute citazioni o riferimenti che possano far risalire all'identità dell'autore medesimo.
I contributi destinati alla sezione "**attualità e pratica professionale**" devono rispettare i medesimi standard previsti per i contributi della sezione "dottrina"; non devono superare le 12 cartelle, non è richiesto per essi l'*abstract* in inglese e non devono essere proposti in forma anonima.
Gli articoli devono essere spediti via e-mail all'indirizzo redazione-rdc@odcec.mi.it.
L'autore deve indicare indirizzo e recapito telefonico ed allegare una breve nota informativa bio-bibliografica.

I contributi pubblicati in questa rivista potranno essere riprodotti dall'Editore su altre proprie pubblicazioni in qualunque forma.

Autorizzazione del Tribunale di Milano al n. 1534 del 29 agosto 1949
R.O.C. n. 6569 (già RNS n. 23 vol. 1 foglio 177 del 2/7/1982)

Questa testata è associata a USPI Unione Stampa Periodica Italiana

Pubblicità inferiore al 45%
Stampato da Galli Edizioni S.r.l. - Varese

21101557