

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

N. 3 - Luglio-Settembre 2022



ORDINE DEI  
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

# RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

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

 **GIUFFRÈ**  
GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

### COMITATO DIRETTIVO

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

### COMITATO SCIENTIFICO

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

### REDAZIONE

**DOTTRINA:** GIOVANNI MARIA GAREGNANI (COORDINATORE)

**ATTUALITÀ E PRATICA PROFESSIONALE:** MASSIMILIANO NOVA (COORDINATORE):

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

**ALTRI TEMI D'INTERESSE PER LA PROFESSIONE:**

- ANDAMENTO CONGIUNTURALE: ALBERTO FADELLI
- SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE: ELENA FORNARA

### SEGRETERIA DI REDAZIONE

VALENTINA CORTELLAZZI - STEFANO PASETTO

### DIREZIONE

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

### OBIETTIVI EDITORIALI

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

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

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

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

---

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

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

**via Busto Arsizio, 40 - 20151 Milano - tel. 02/38.089.200 - fax 02/38089432**

**Internet: <http://www.giuffre.it> - e-mail: [vendite@giuffre.it](mailto: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](mailto:periodici@giuffre.it)**

---

# RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

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

---

## SOMMARIO

Pag.

### Attualità e pratica professionale

#### PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE

«*Profili di criticità nella valutazione delle aziende familiari e assestamenti conseguenti*» (di CAMILLA CIAPPEI e GIOVANNI LIBERATORE) ..... 391

#### CORPORATE GOVERNANCE

«*Il viaggio degli ESG nella remunerazione manageriale: trend e proposte*» (di SANDRO CATANI) ..... 403

*Attualità in tema di: Consultazione pubblica di Banca d'Italia sugli assetti proprietari di banche e intermediari finanziari – Questionario di Banca d'Italia per le verifiche di idoneità degli esponenti delle banche significative (fit & proper) – Studio di Banca d'Italia su trasformazione digitale delle banche italiane – Consultazione pubblica del Ministero dell'Economia e delle Finanze sui requisiti dei partecipanti al capitale di enti creditizi e imprese di investimento – Quaderno Giuridico di Consob sugli sviluppi tecnologici del diritto societario – Richiamo Consob agli emittenti sull'informativa finanziaria per il conflitto Russia-Ucraina – Quaderno FinTech di Consob su Intelligenza artificiale in ambito finanziario* ..... 420

#### GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

*Massime in tema di: Delibera assembleare di azzeramento e contestuale ricostituzione del capitale sociale con immediata sottoscrizione da parte del socio presente – Limiti alla disponibilità della riserva costituita, ai sensi dell'art. 2426, comma 1, n. 4 c.c. – Onere della prova per la responsabilità degli amministratori in caso di mancata o inintelligibilità delle scritture contabili – Iscrizione dell'atto di scissione nel registro delle imprese e possibilità per le parti di assumere diverse determinazioni negoziali in presenza di una modificazione dei valori patrimoniali presi in considerazione nel progetto di scissione – Esclusione della presunzione di consenso dei creditori, ex art. 2500 quinquies, c.c., in caso di trasformazione da s.n.c. a s.a.s. – Necessità dell'accordo fra socio superstite e erede in caso di costituzione del diritto di usufrutto sulla quota di società di persone – Necessità di richiedere alla Corte di giustizia la legge applicabile ad una società costituita in Italia*

*e poi ricostituita in un altro Stato Membro che mantiene la sua attività nello Stato di partenza – Compromettibilità in arbitri della trasformazione di società di persone in società di capitali – Fusione per incorporazione e venir meno della legittimazione processuale attiva e/o passiva da parte dell'incorporata per perdita di quest'ultima della propria soggettività – Ammissibilità dell'opposizione di terzo revocatoria da parte del socio che sia anche creditore della società.....* 425

## GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSALE

*« Il break-even finanziario: un modello di validazione dei piani previsionali »*  
(di ERIK GIARRATANA e UMBERTO LAGO) ..... 431

*Massime in tema di: Revocatoria fallimentare – Contratti bancari – Prova scritta – Composizione negoziata – Conferma delle misure protettive – Relazione negativa dell'esperto – Cessazione – Reclamo avverso il diniego di proroga della durata delle misure protettive – Condotta del debitore – Sovraindebitamento – Liquidazione del patrimonio – Conflitto tra crediti pre-veducibili e ipotecari – Applicazione analogica dell'art. 111 ter l. fall. – Ammissibilità – Compenso dell'OCC e del legale del debitore proponente – Composizione negoziata – Proroga delle misure protettive – Figura dell'esperto – Condotta del debitore – Concordato preventivo – Successivo Fallimento – Pagamento compensi professionali – Esenzione da revocatoria – Applicabilità – Fallimento – Soglia di fallibilità – Onere della prova – Inscindibilità delle scritture contabili – Possibile inattendibilità – Affitto di azienda – Perdita delle qualità di imprenditore commerciale – Istanza di fallimento – Inammissibilità – Reclamo – Rigetto – Spese di lite – Condanna del legale rappresentante – Amministrazione straordinaria – Sentenza di primo grado depositata prima dell'apertura della Procedura – Opponibilità – Impugnazione – Forme ordinarie.....* 448

## GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

*« La responsabilità penale negli accordi di ristrutturazione del debito e nel concordato preventivo ». Nota alla sentenza della Sezione V Penale della Corte di Cassazione del 20 aprile 2022 (dep. 18 maggio 2022), n. 19540 (di ROSSANA LUGLI).....* 454

*Massime in tema di: Patrimonio archeologico, storico o artistico nazionale (cose d'antichità e d'arte) – In genere – Confisca di opere d'arte ex art. 178, comma 4, del d.lgs. n. 42 del 2004 – Disposta in assenza di condanna – Differenze con la confisca obbligatoria prevista dall'art. 240, comma secondo, cod. pen. – Conseguenze – Reati contro il patrimonio – Autoriciclaggio – Condotta dissimulativa – Clausola di non punibilità di cui all'art. 648-ter.1, comma 4 c.p. – Sussistenza – Reati contro il patrimonio – Furto – Autoriciclaggio – Immissione nel mercato dei beni provento di furto – Configurabilità – Sussistenza – Finanze e tributi – In genere – Dichiarazione fraudolenta mediante uso di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti – Elemento soggettivo – Dolo – Sussistenza – Misure cautelari – Perso-*

*nali – Impugnazioni – Appello – Del pubblico ministero – Applicazione della misura solo per alcuni dei reati contestati – Appello del pubblico ministero – Richieste di estensione agli altri reati – Interesse ad impugnare – Sussistenza – Finanze e tributi – In genere – Reati tributari – Emissione di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti – Richiesta di applicazione della pena – Art. 13-bis D.Lgs. 74/2000 – Integrale pagamento del debito tributario prima della dichiarazione di apertura del dibattimento – Previa necessità – Divieto di un secondo giudizio (“ne bis in idem”) – Delitto di cui all’art. 171-ter l. 633/1941 – Protezione del diritto d’autore e di altri diritti connessi al suo esercizio – Illecito amministrativo di cui all’art. 174-bis l. 633/1941 – Sentenza di proscioglimento o di non luogo a procedere – Condizioni . . . . .* 467

#### GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

« *Funzione nomofilattica e sbandamenti giurisprudenziali: l’IVA e i canoni di licenza in dogana* » (di GIUSEPPE ZIZZO) . . . . . 471

« *Allineamento del bilancio fiscale al bilancio civile e bipolarismo del Legislatore: il caso dell’avviamento* » (di GIUSEPPE MARINO e FLAVIA FUSCO). . . . . 477

*Massime in tema di: Attività oggetto di voluntary disclosure non dichiarate in successione ed effetti sulla dichiarazione presentata – Giudicato esterno nel processo tributario riguardante imposte periodiche – Deducibilità dei costi in ambito IRES in operazioni con paesi black list – Esclusione dell’automatica rilevanza del valore accertato ai fini dell’imposta di registro per la determinazione della plusvalenza ai fini dell’imposizione diretta – Trasferimento all’estero della residenza con mantenimento del lavoro in Italia – Legittimo affidamento per le annualità successive in caso di adesione perfezionata per un’annualità – Società di comodo – Responsabilità per i debiti progressi in caso di scissione parziale – Comportamento del contribuente nel corso di una verifica fiscale . . . . .* 488

*Attualità in tema di chiarimenti dell’Agenzia delle Entrate su: Superbonus e detrazione per interventi di efficientamento energetico / detrazioni “edilizie” – Contributo contro il caro bollette – Attività di controllo e verifica fiscale per l’anno 2022 – Crediti d’imposta per l’acquisto di gas naturale relativo al primo e secondo trimestre 2022 – Incentivi per il trasferimento di docenti e ricercatori – Transfer pricing – Presupposti per accedere all’agevolazione fiscale della riduzione alla metà delle aliquote IRES – Crediti d’imposta modificati dalla L. 234/2021 – Scambio automatico delle informazioni nell’ambito della cooperazione amministrativa transfrontaliera – Ravvedimento operoso e condotte fraudolente. . . . .* 493

#### GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE

« *La marginale rilevanza della OECD soft law nelle Convenzioni bilaterali stipulate dagli Stati Uniti, alla luce della giurisprudenza statunitense* ». Nota alla sentenza *Smet v. United States – District Court for the District of Arizona, causa MC-20-00055-PHX-JJT, del 29 ottobre 2021* (di GIUSEPPE FERLITO). . . . . 499

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

*IVA: Rinvio pregiudiziale – Unione doganale – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 201 – Debitori dell'imposta – IVA all'importazione – Codice doganale dell'Unione – Regolamento (UE) n. 952/2013 – Articolo 77, paragrafo 3 – Responsabilità solidale del rappresentante doganale indiretto e della società importatrice – Dazi doganali; Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Aliquote – Disposizioni temporanee per alcuni servizi ad alta intensità di lavoro – Allegato IV, punto 2 – Ristrutturazione e riparazione di abitazioni private – Applicazione di un'aliquota IVA ridotta ai servizi di riparazione e manutenzione di ascensori di immobili ad uso abitativo; Rinvio pregiudiziale – Direttiva 2006/112/CE – Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto – Articolo 30 bis, punto 1 – Nozione di “buono” – Articolo 30 bis, punto 3 – Nozione di “buono multiuso” – Vendita di una carta che conferisce al suo titolare il diritto di usufruire di varie prestazioni di servizi turistici per un periodo limitato; Rinvio pregiudiziale – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Articolo 132, paragrafo 1, lettera i) – Esenzioni a favore di alcune attività di interesse pubblico – Esenzioni connesse con l'educazione dell'infanzia o della gioventù, con l'insegnamento scolastico o universitario – Prestazione di servizi educativi complementari al programma scolastico – Organismo di diritto privato che fornisce tali servizi a fini commerciali . . . . .* 504

*Libera circolazione dei capitali: Rinvio pregiudiziale – Libera circolazione dei capitali – Dividendi da partecipazioni a titolo di azionariato diffuso – Rimborso dell'imposta sui redditi da capitale versata da una società non residente – Presupposti – Libera circolazione dei capitali – Principio di proporzionalità; Rinvio pregiudiziale – Ravvicinamento delle legislazioni – Direttiva 90/435/CE – Regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie di Stati membri diversi – Articolo 4 e articolo 7, paragrafo 2 – Prevenzione della doppia imposizione economica dei dividendi . . . . .* 503

*Ne bis in idem: Rinvio pregiudiziale – Imposta sul valore aggiunto (IVA) – Direttiva 2006/112/CE – Dissimulazione fraudolenta dell'imposta dovuta – Sanzioni – Normativa nazionale che prevede una sanzione amministrativa e una sanzione penale per i medesimi fatti – Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea – Articolo 49 – Articolo 50 – Principio del ne bis in idem – Articolo 52, paragrafo 1 – Limitazioni apportate al principio del ne bis in idem – Requisito della previsione di norme chiare e precise – Possibilità di prendere in considerazione l'interpretazione della legislazione nazionale da parte dei giudici nazionali – Necessaria previsione di norme che assicurino la proporzionalità dell'insieme delle sanzioni inflitte – Sanzioni di diversa natura . . . . .* 505

*Accise: Rinvio pregiudiziale – Fiscalità – Accise – Direttiva 2008/118/CE – Articolo 11 – Rimborso dei diritti di accisa applicabile ai prodotti sottoposti ad accisa che sono stati immessi in consumo – Direttiva 2011/64/UE – Articolo 17, primo comma, lettera b) – Rimborso dell'accisa già versata,*

<i>mediante contrassegni fiscali apposti sui tabacchi lavorati distrutti sotto sorveglianza amministrativa – Obbligo degli Stati membri di adottare una normativa che preveda il rimborso dei diritti di accisa per il tabacco lavorato immesso in commercio e distrutto sotto sorveglianza doganale – Assenza</i> .....	503
<i>Attualità in tema di: OECD/G20 – Unione europea – Le regole condivise sulla tassazione del reddito delle imprese multinazionali tra frizioni e ritardi</i> .....	508

### **Altri temi di interesse per la professione**

#### ANDAMENTO CONGIUNTURALE

<i>La previsione del futuro non è, ovviamente, una semplice estrapolazione del passato. L'economia globale potrebbe presentarsi in modo molto diverso tra 12 mesi. In questo ambito, si deve ipotizzare che il contesto macroeconomico e degli investimenti potrebbe rimanere molto fragile. La ripresa non sarà semplice e, anche nello scenario più ottimistico (ad esempio, sulla riapertura dell'economia cinese), i problemi come quelli che affliggono le supply chain richiederanno del tempo per essere risolti. In ogni caso, si ritiene che gli insegnamenti principali che è possibile trarre da questo contesto rimangano: utilizzare in modo appropriato le strategie di gestione del rischio e mantenere saldi gli obiettivi di lungo termine. Ecco come orientarsi nella seconda metà del 2022 e oltre</i> .....	511
---	-----

#### SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

<i>Amministrazione e controllo</i> .....	519
<i>Corporate governance</i> .....	520
<i>Diritto commerciale</i> .....	522
<i>Diritto tributario</i> .....	523
<i>Economia aziendale</i> .....	524
<i>Finanza aziendale</i> .....	525

# DeJure

Il sistema informativo  
al servizio della professione legale



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



GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

seguici su     

**GIUFFRÈ**  
FORMAZIONE

**MEMENTO**  
ACADEMY

Corsi, Percorsi e Master per professionisti e aziende



Per maggiori informazioni  
**giuffreformazione.it**

**GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE**

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



## **PRINCIPI DI VALUTAZIONE AZIENDALE**

### **PROFILI DI CRITICITÀ NELLA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE FAMILIARI E ASSESTAMENTI CONSEGUENTI**

di CAMILLA CIAPPEI e GIOVANNI LIBERATORE

#### **1. Introduzione.**

La valutazione d'azienda richiede la capacità di individuare le determinanti del valore e la ragionevolezza delle ipotesi sottostanti alla loro conservazione o sviluppo. Dottrina e prassi hanno promosso un'ampia gamma di approcci estimativi capaci di rappresentare correttamente il fenomeno aziendale, parziale o nella sua interezza. Ogni approccio richiede, tuttavia, conformazioni e adattamenti alla fattispecie oggetto di indagine (Corbella *et al.*, 2020; Guatri e Bini, 2009). Scopo di questo articolo è proporre alcuni spunti di riferimento utili all'esperto valutatore (d'ora in poi anche semplicemente "l'esperto" o "il valutatore") nello svolgimento del procedimento valutativo quando l'oggetto di stima è rappresentato da un'azienda in cui la presenza della "famiglia" assume una portata significativa.

Il sistema economico familiare è caratterizzato da un duplice generatore di valore: la diffusa presenza sul territorio e il contesto sociale.

Le aziende a conduzione familiare rappresentano circa il 73% di quelle operanti in Italia, dove impiegano oltre la metà della forza lavoro. Sono dati coerenti con il contesto europeo, in cui, ad esempio, il 79% delle aziende tedesche e l'83% delle aziende francesi sono caratterizzate da una matrice familiare. Il rilievo di queste imprese emerge anche analizzando la loro incidenza sul PIL, compresa, a seconda del periodo e della forma di rilevazione, tra il 70 e il 90% (Mazzi, 2022; Prencipe *et al.*, 2014).

Sotto il profilo sociale si tratta di aziende solitamente capaci di instaurare un legame stretto con il territorio, nel rispetto delle esigenze economiche delle comunità locali e della sostenibilità del contesto (Carrillo-Hermosilla *et al.*, 2010). Le aziende familiari di minori dimensioni manifestano anche un legame nei confronti delle radici storiche, delle idee e dei valori della famiglia (Lattanzi e Longo, 2022).

L'idea che l'esperto possa incontrare minori difficoltà nella stima di queste aziende perché di solito si tratta di imprese piccole si scontra con la necessità di considerare in ogni caso, e quindi indipendentemente dalle dimensioni della target, gli effetti distintivi del contesto familiare.

Il presente contributo è dedicato alle caratteristiche della valutazione delle aziende familiari, individuando anzitutto i tratti distintivi di maggior rilievo in ottica valutativa, ed esaminando poi gli assestamenti al processo estimativo che si rendono opportuni per una loro corretta considerazione.

## **2. Fattori critici nella valutazione delle aziende familiari.**

La pandemia da Covid-19 ha innescato un processo di cambiamento e adattamento del fenomeno aziendale in cui spiccano, da un lato il rischio di perdere il controllo di *asset* strategici, dall'altro nuove opportunità di sviluppo di fattori competitivi legati alla tecnologia e alla digitalizzazione (Lattanzi e Longo, 2022). In virtù delle loro innate caratteristiche, le imprese a conduzione familiare potranno diventare le protagoniste del processo di ripresa, se sapranno affrontare queste sfide, oltre a quelle tradizionali quali il passaggio generazionale e il reperimento della finanza per la crescita.

Il passaggio generazionale può realizzarsi attraverso conferimenti di quote a nuovi soci, società o trust, patti di famiglia, atti di donazione, etc., in cui sarà necessario regolamentare i rapporti tra i soci esistenti e futuri entranti, talvolta gli stessi eredi (Giuliani, 2022). Lo scenario di crescita per via esterna attraverso l'ingresso di private equity o quotazioni, richiede analogamente la definizione di piani condivisi e la stima di valori di uscita per alcuni membri della famiglia. In questa sede, i soci familiari e i nuovi entranti possono mostrare esigenze temporali diseguali: i primi con un orizzonte di lungo periodo, spesso indefinito, i secondi con un ritorno dell'investimento da ottenersi nel medio periodo (Granata e Gazzola, 2010). In questo ambito la presenza di nuovi soci può causare una discontinuità del governo d'impresa in relazione alle aspettative e agli obiettivi fin lì perseguiti, con una complessità sulle proiezioni e previsioni necessarie alla stima.

Il processo valutativo richiede allora l'analisi e l'individuazione dei fattori critici connessi alla familiarità aziendale, con particolare riferimento all'assetto istituzionale che identifica il grado di commistione tra i sistemi azienda e famiglia.

Nel caso in cui i due fenomeni siano fortemente interrelati, la relazione e gli scambi sottostanti non vengono regolati formalmente e non seguono integralmente una logica di mercato. L'azienda è parte integrante della famiglia, con conseguenti sviluppi non riconducibili interamente all'attività di impresa e con un elevato grado di opacità informativa. Il valutatore dovrà tenere separare le due entità e stimarne il valore senza gli effetti della relazione con la famiglia. In questo caso le principali variabili riguardano

l'utilizzo promiscuo di beni; il costo anomalo degli organi di direzione; la dipendenza dalle relazioni dei membri della famiglia; il ruolo cruciale di alcuni esponenti nella conduzione aziendale (*key person dependence*). A ciò si aggiunge l'esigenza di definire i surplus asset e il loro valore di mercato o liquidazione (Marcello e Pozzoli, 2019). Nel caso che i due sistemi siano invece totalmente autonomi e indipendenti, le determinanti di tipo emotivo, psicologico e affettivo sono ridotte al minimo e non si dovrebbero avere criticità addizionali in sede valutativa.

Nella maggioranza dei casi l'esperto non si troverà in una di queste posizioni estreme e dovrà comprendere se è la famiglia a prevalere sul sistema azienda o viceversa.

Nel primo caso gli obiettivi familiari dominano sulle logiche d'impresa e il potere è accentrato su alcuni membri della famiglia con scarso ricorso alla delega. Similmente alla prima fattispecie, il valore dovrà essere 'depurato' dalle interferenze familiari, esprimibili in termini di maggiori costi (es. dipendenti fantasma), investimenti *extra moenia*, ingiustificati prelievi di utili o prestiti ai familiari. Un altro compito richiesto al valutatore sarà definire le modalità e gli effetti di una corretta struttura del capitale, rispetto alla tendenza a limitare i contributi a titolo di capitale proprio ricorrendo a fonti esterne o al finanziamento soci a titolo oneroso.

Nel caso di preminenza della sfera aziendale, la famiglia apporta risorse materiali, finanziarie e servizi spesso senza il dovuto riconoscimento oppure a condizioni più vantaggiose per l'impresa rispetto alle logiche di mercato. In questo caso, il valutatore dovrà normalizzare il reddito che altrimenti risulterebbe sovrastimato.

### **3. Assestamenti valutativi per le aziende familiari.**

I principi di valutazione nazionali ed internazionali non danno riferimenti specifici alla stima delle aziende familiari.

La dottrina tende ad una assimilazione tra imprese familiari e piccole e medie imprese, con adattamenti effettuati a livello di stima del rischio (Pratt *et al.*, 2000; Spivey e McMillan, 2001; Trugman, 2017). Tuttavia, la matrice familiare non si assottiglia necessariamente al crescere della dimensione aziendale e a questo proposito basti considerare che nella gran parte delle società che si sono quotate in Italia negli ultimi anni la famiglia aveva una posizione di rilievo nell'assetto proprietario (Deloitte, 2021). Ne è riprova il fatto che, nella prassi, il premio PMI o altri correttivi dimensionali sono stati applicati, in Italia, alla valutazione delle aziende a conduzione familiare solo nel 20% dei casi (Ferraro, 2022).

#### **3.1. La scelta del metodo di valutazione.**

La capacità di distinguere i generatori di valore di un'impresa è elemento

imprescindibile per la scelta del metodo di valutazione. Nella prassi nazionale per la stima delle aziende di minori dimensioni prevalgono l'applicazione del metodo patrimoniale in oltre la metà delle valutazioni e del metodo misto patrimoniale-reddituale (25%). Seguono i metodi basati sui flussi di reddito (11%), sui flussi di cassa (9%) e sui multipli di mercato (5%) (Ferraro, 2022).

In generale, la dottrina suggerisce di applicare l'approccio patrimoniale o misto se la target ha una crescita stabile, con un livello duraturo e sostenibile del sovrareddito (Dell'Atti, 2007). Si tratta di imprese che di solito hanno raggiunto la loro fase di maturità e che non abbisognano di investimenti elevati. Se, invece, si riscontra una crescita sostenuta dei risultati e significativi investimenti in capitale circolante e fisso, è preferibile applicare, anche se non senza difficoltà, la metodica dei flussi (Ferraro, 2022).

Ciascuna azienda presenta caratteristiche sue proprie e richiede una accurata "personalizzazione" del metodo scelto alla situazione specifica. In caso di azienda familiare, il valutatore dovrà quindi accertare la relazione tra i sistemi azienda e famiglia e operare le rettifiche riferibili alla mancata applicazione di logiche di mercato e al perseguimento dell'esclusivo benessere dei membri della famiglia.

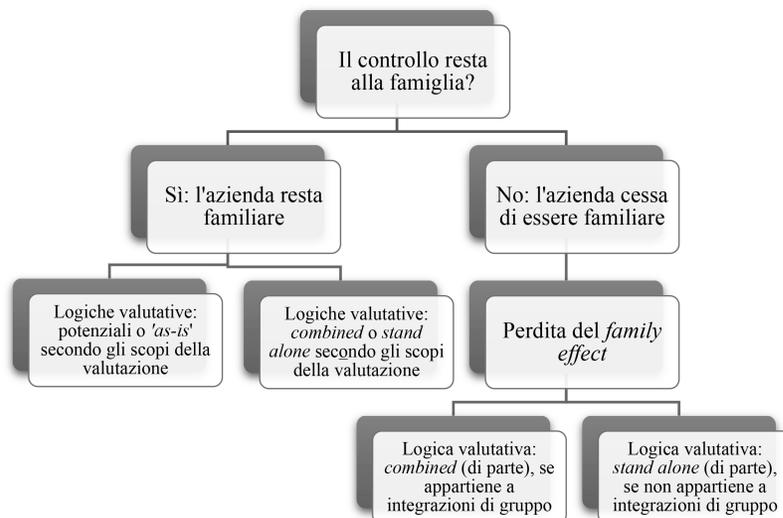
Vale come esempio quello dei beni intestati alla società ma utilizzati in via esclusiva o parziale dalla famiglia a titolo gratuito o con canoni non allineati al mercato (Giuliani, 2022). Una situazione che sussiste quando l'impresa è strumentale ai bisogni della famiglia ed in particolare di coloro che rivestono ruoli chiave nel governo aziendale.

### **3.2. Il grado di permanenza del family effect.**

La seconda verifica attiene ai *value driver* di matrice familiare, componenti del modello di business apportati dalla famiglia in termini di attività, competenze e immagine aziendale. In questi casi, l'esperto dovrebbe apprezzare il grado di permanenza del '*family effect*' a seguito di operazioni che comportano modifiche nell'assetto proprietario.

La Figura 1 sintetizza le prospettive di valutazione considerando il valore dell'impresa in funzione delle opzioni in atto (*stand alone*) e delle sinergie realizzabili a seguito dell'operazione sottostante (*combined*).

FIGURA 1 - Family effect e logiche valutative.



Fonte: Bernini e La Rosa (2022).

Bernini e La Rosa (2022) individuano i *value driver* legati all'interconnessione dei fattori umani, sociali e finanziari con i rapporti personali e affettivi della famiglia e dei suoi membri. Il valore del capitale familiare è basato sulle conoscenze e le capacità tecniche, sulla cultura rappresentativa dei valori della famiglia e sulle relazioni con l'ambiente e la comunità sociale che rafforzano la fiducia e la reputazione (Dal Maso e Tenucci, 2022). Per conservare il capitale familiare nelle operazioni di crescita per via esterna, le parti si accordano per organizzare il travaso delle sue componenti al momento in cui la famiglia lascerà definitivamente l'azienda.

D'altro canto, la crescita per via esterna può contribuire a compensare, tramite l'ingresso di figure manageriali adeguate, gli effetti negativi della presenza familiare — componenti emotive, ruoli assunti senza le necessarie competenze, conflitti tra rami della famiglia — che inevitabilmente pregiudicano il *family effect* e riducono il valore del capitale familiare. In questo senso l'affiancamento di *manager* professionali, con idee innovative ed esperienza pregressa, può orientare l'azienda familiare a obiettivi economici più rigorosi attraverso il nuovo assetto direzionale (Bernini, 2014).

### 3.3. La stima delle risorse immateriali.

Un terzo profilo di criticità valutativa riguarda la stima delle risorse immateriali. La misurazione degli "intangibili", quali il capitale sociale, la fiducia, la reputazione, la conoscenza tacita, le competenze del personale, le relazioni con i clienti, l'efficacia dei sistemi informativi, costituisce una sfida

nella generalità delle valutazioni (Sveiby, 2002) e tali difficoltà sono amplificate in presenza di uno spiccato carattere di ‘familiarità’ (Lev, 2001).

Ad eccezione della commistione tra famiglia e azienda nell'utilizzo di alcune attività patrimoniali, non si riscontrano particolari difficoltà nella stima dei valori correnti dei beni materiali, in quanto si tratta di risorse a disposizione dell'azienda e ad essa trasferite.

Al contrario, per le risorse immateriali occorre poter distinguere tra:

- Risorse immateriali volatili di natura generica, riferibili alla presenza della famiglia e ad essa avvinte e quindi perdute nel caso in cui la famiglia lasci l'azienda. Sono risorse legate fundamentalmente alle conoscenze, alle esperienze, all'intuito imprenditoriale, alle componenti etiche e allo spirito di conservazione dell'entità aziendale. In sede valutativa, se la famiglia permane alla guida dell'azienda esse verranno considerate nell'avviamento, viceversa, in caso di distacco, si dovrà stimare l'impatto sulla riduzione dei flussi di risultato.

- Risorse immateriali sedimentate di natura generica, derivanti sempre dal legame con la famiglia ma ormai consolidate nel sistema aziendale. Sono risorse che, come l'immagine, la tradizione e l'affidabilità, pur non essendo autonomamente identificabili in termini di protezione legale o separabilità dal contesto patrimoniale, generano valore in via duratura e confluiscono in modo indistinto nella stima dell'avviamento, nel presupposto che l'acquirente riesca a beneficiare delle forze economiche insite in tali fattori (Tiscini, 2001).

- Risorse immateriali sedimentate autonomamente identificabili, separabili sia dai membri della famiglia che dall'azienda e quindi oggetto di valutazione e rappresentazione contabile in via autonoma (per esempio, marchi, brevetti, portafoglio clienti, rete distributiva) (Dell'Atti, 2007).

Le prime due categorie rappresentano elementi legati ai membri della famiglia, con un grado di trasferibilità di non immediata misurazione. Infatti, se queste risorse rimangono in azienda anche a seguito di cessione, esse rientrano nel perimetro valutativo. La distinzione tra valore del capitale economico per la famiglia e quello per gli operatori di mercato è quindi fondata sulla capacità di identificare le risorse immateriali sedimentate, dove il differenziale di valore emergente dall'analisi degli scenari con e senza la presenza della famiglia rappresenta la quota di avviamento legata alla realtà familiare.

Quanto detto è sintetizzabile nelle formule:

$$(1) W_{ef} = PNR + BI + A_{tr} + A_{ntr}$$

$$(2) W_{esf} = PNR + BI + A_{tr}$$

dove:

$W_{ef}$  indica il valore del capitale economico in presenza della famiglia.

$W_{esf}$  indica il valore del capitale economico senza la famiglia.

$PNR$  indica il patrimonio netto rettificato a valori correnti.

$BI$  indica il valore dei beni immateriali autonomamente identificabili.

$A_{tr}$  indica l'avviamento trasferibile.

$A_{ntr}$  indica l'avviamento non trasferibile.

Nella stima di  $A_{ir}$  andranno neutralizzati gli effetti derivanti dal rapporto tra l'azienda e la famiglia: ad esempio, la remunerazione dei membri di famiglia dovrà essere parametrata agli standard previsti per manager di analogo livello e competenza, mentre l'utilizzo dei beni di famiglia da parte dell'azienda verrà uniformato a canoni di mercato.

Per la stima di  $BI$  occorre precisare che la trasferibilità non implica necessariamente l'esistenza di transazioni in corso, ma la possibilità che queste possano accadere. Si pensi, ad esempio, alle liste dei clienti o dei sottoscrittori che, anche se prive di protezione legale specifica, possono essere valutate autonomamente qualora, nel settore di appartenenza, siano avvenute operazioni di cessione o trasferimento a vario titolo, anche se non ricorrenti. Per evitare sovrapposizioni è suggeribile l'individuazione di un bene dominante per ogni macrocategoria di immateriali, ad esempio i brevetti o il *know-how* per il capitale intellettuale, il marchio per il capitale relazionale, la certificazione di tutela per il capitale ambientale. Come approcci valutativi si applicano quelli generalmente impiegati e prescritti dai principi di valutazione, tenendo conto del *family effect* (cfr. Tabella 1).

TABELLA 1 - Esempio di stima di risorse immateriali con l'approccio dei flussi

<b>Valutazione del Portafoglio Clienti con l'approccio dei risultati attesi</b>					
Nel caso si debba valutare la lista di clienti di un'azienda familiare con il metodo reddituale i fattori rilevanti sono:					
<ul style="list-style-type: none"> <li>- numero attuale di clienti attuale,</li> <li>- tasso di attrazione di nuovi clienti;</li> <li>- tasso di abbandono di clienti esistenti,</li> <li>- numero di ordini medio annuale,</li> <li>- valore medio di un ordine,</li> <li>- durata del rapporto (vita economica del cliente),</li> <li>- marginalità sul costo del venduto,</li> <li>- costo sostenuto mediamente per ogni cliente,</li> <li>- carico fiscale,</li> <li>- rischio che il comportamento del cliente differisca dalle ipotesi.</li> </ul>					
<b>Esempio</b>					
	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
N. di clienti	10.000	10.500	10.025	11.576	12.155
Tasso di attrazione		10%	10%	10%	10%
Tasso di abbandono		5%	5%	5%	5%
N. di ordini	3	3,5	3,5	4	4,5
Valore medio ordine (€)	100	120	120	140	140
Ricavi (€)	3.000.000	4.410.000	4.630.500	6.482.700	7.657.689
Marginalità	30%	30%	30%	30%	30%
Costi di sostegno (€)	20	25	30	30	35

Margine lordo (€)	700.000	1.060.500	1.058.400	1.597.523	1.871.880
Carico fiscale	25%	25%	25%	25%	25%
Margine netto (€)	525.000	795.375	793.800	1.198.142	1.403.910
Rischio	10%	10%	10%	10%	10%
VAN (€)	477.273	657.335	596.394	818.347	87.,717
<b>Valore del portafoglio (€)</b>	<b>3.421.066</b>				

Fonte: Liberatore e Ciappei (2022)

### 3.4. I premi e gli sconti specifici.

L'applicazione di premi e sconti, non dipendendo dai risultati attesi o dai rischi correlati, non è già compresa nella stima dei flussi e del tasso. I premi e gli sconti, essendo legati alla posizione soggettiva dell'investitore o alle caratteristiche della partecipazione, sono piuttosto apportati in correzione del valore della partecipazione.

In caso di aziende familiari, oltre ai premi e agli sconti ricorrenti, si segnala il premio di controllo per benefici derivanti da sinergie con la famiglia di carattere finanziario o emozionale. Il premio va applicato al valore proporzionale ottenuto dall'applicazione di un metodo che non considera i benefici della specifica posizione dell'investitore e si concretizza, di prassi, in una maggiorazione che oscilla tra il 20 e il 30%, in relazione inversa con l'entità della quota di controllo (Amaduzzi e Tiscini, 2022).

In caso di partecipazioni di minoranza in quota non familiare, lo sconto per mancanza di negoziabilità può raggiungere valori importanti — fino al 50% — in virtù di probabili clausole di gradimento poste a garanzia della famiglia (Amaduzzi e Tiscini, 2022). Questo sconto rispecchia la limitata capacità dell'investitore di minoranza di poter indirizzare la gestione e le politiche strategiche di un'azienda e ciò viene enfatizzato in realtà familiari in cui la partecipazione di soci non familiari e la relativa circolazione di quote è fortemente limitata. Per questo motivo, l'entità dello sconto dipende anche dai legami tra i soggetti proprietari, esplicitamente o tacitamente presenti nei patti sociali e familiari, nei patti parasociali o in strumenti di 'governance' agevolativi del trasferimento delle quote. Se questi strumenti non sono accordati il mercato tende ad applicare una maggiorazione allo sconto per fattori emotivi (Ferraro, 2022; Granata e Chirico, 2010).

Allo sconto per mancanza di negoziabilità si può aggiungere il *blockage discount*, applicabile quando la famiglia-proprietaria detiene il pacchetto di controllo e il trasferimento dello stesso, comportando una interruzione nel governo d'impresa, con ripercussioni sul valore delle quote detenute dagli altri soggetti (Giuliani, 2022). In generale, il *blockage discount* si applica a

partecipazioni azionarie di minoranza significativa, assunto che il loro scambio frazionato potrebbe determinarne un'allocazione non ottimale. A tal fine l'esperto dovrà confrontare il numero di azioni costituenti la partecipazione con il volume medio scambiato (Whilhoite e Rotkowski, 2014).

Un ulteriore sconto, legato alla dipendenza dell'azienda dalla persona chiave (*key person discount*), nel caso che il fondatore o la figura chiave possa lasciare l'azienda entro il medio periodo, vuoi per successione ai figli o per cessione a terzi. Questo sconto va applicato quando si adotta un approccio valutativo di mercato o patrimoniale, ma anche nell'approccio dei risultati attesi qualora non sia già tenuto conto di questa "dipendenza" nella proiezione dei flussi o nel tasso. Lo sconto può essere fatto pari all'entità dei costi da sostenere per la sostituzione della figura dell'imprenditore — quindi per la ricerca, selezione e inserimento di chi svolgerà queste funzioni cruciali oppure con un fattore di riduzione da applicare al valore della partecipazione stimato con la presenza della figura chiave (Liberatore e Ciappei, 2022).

#### 4. Conclusioni.

La stima del valore delle imprese familiari ha ricevuto limitata attenzione nel campo degli studi accademici e tecnico professionali. Anche gli *standard setter* non hanno inquadrato il fenomeno delle realtà familiari, vista la loro validità generale (*one size fits all*) e la discrezionalità lasciata al valutatore lungo il procedimento valutativo.

Il presente contributo ha cercato di fornire un inquadramento dei fattori di criticità valutativi relativi alle imprese familiari, cercando di non limitare le considerazioni alle imprese di medie e piccole dimensioni. In particolare, si è sottolineata la necessità di vagliare il grado di permanenza del *family effect*, indagando in profondità l'intensità del coinvolgimento della famiglia nella gestione dell'impresa e adottando gli assestamenti estimativi conseguenti. Tra questi ci si è soffermati sulla distinzione tra avviamento trasferibile e non trasferibile, sulla identificazione di risorse immateriali permanenti, sull'applicazione di premi o sconti specifici.

La valutazione delle aziende familiari è una tematica ampiamente suscettibile di approfondimenti di tecnico professionale e si ritiene che possa essere oggetto di un'intensa quanto fertile attività di studio e discussione.

#### Bibliografia

AMADUZZI A., TISCINI R., (2022), *Premi e sconti nella valutazione delle aziende di famiglia*, in Lattanzi N., Liberatore G., Tiscini R. (a cura di), "La valutazione delle aziende familiari", Giuffrè, Milano.

- BERNINI F., LA ROSA F., (2022), *La valutazione delle aziende familiari nelle operazioni di M&A, di private equity e nelle IPO*, in Lattanzi N., Liberatore G., Tiscini R. (a cura di), "La valutazione delle aziende familiari", Giuffrè, Milano.
- CARILLO-HERMOSILLA J., DEL RIO P., KÖNNÖLA T., (2010), *Diversity of eco-innovations: Reflections from selected case studies*, in Journal of cleaner production, vol. 18 n. 10-11.
- CORBELLA S., LIBERATORE G., TISCINI R., (2020), *Manuale di valutazione d'azienda*, McGraw Hill, Milano.
- DAL MASO L., TENUCCIA A., (2022), *L'azienda familiare e la creazione di valore: i value driver di origine familiare*, in Lattanzi N., Liberatore G., Tiscini R. (a cura di), "La valutazione delle aziende familiari", Giuffrè, Milano.
- DELL'ATTI A., (2007), *Il passaggio generazionale nelle imprese familiari*, Cacucci, Bari.
- DELOITTE (2021), *Priorità per il rilancio: focus sulle imprese familiari*. Accessibile su: <https://www2.deloitte.com/it/it/pages/private/articles/priorita-per-il-rilancio-focus-sulle-imprese-familiari---private.html>.
- FERRARO O., (2022), *Un quadro di riferimento su principi di valutazione, dottrina e prassi*, in Lattanzi N., Liberatore G., Tiscini R. (a cura di), "La valutazione delle aziende familiari", Giuffrè, Milano.
- GIULIANI M., (2022), *Finalità e peculiarità della valutazione delle aziende familiari*, in Lattanzi N., Liberatore G., Tiscini R. (a cura di), "La valutazione delle aziende familiari", Giuffrè, Milano.
- GRANATA D., CHIRICO F., (2010), *Measures of Value in Acquisitions: Family Versus Nonfamily Firms*, in Family Business Review, vol. 23, n. 4.
- GRANATA D., GAZZOLA P., (2010), *Family firms in the eyes of private equity companies. Transfer of Ownership in Private Businesses-European Experiences*, Stockholm. Accessibile su <http://www.ownershiptransfer2010.org/>.
- GUATRI L., BINI M., (2009), *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano.
- LATTANZI N., LONGO S., (2022), *Il sistema economico-produttivo del paese. Proteggere e valorizzare l'azienda familiare*, in Lattanzi N., Liberatore G., Tiscini R. (a cura di), "La valutazione delle aziende familiari", Giuffrè, Milano.
- LEV B., (2001), *Intangibles: Management, measurement, and reporting*. Brookings institution press.
- LIBERATORE G., (2012), *La valutazione delle aziende di famiglia*, in Del Bene L., Lattanzi N., Liberatore G. (a cura di), "Aziende famigliari e longevità economica", Ipsoa Editore.
- LIBERATORE G., CIAPPEI C., (2022), *L'uso dei metodi patrimoniali e di mercato*, in Lattanzi N., Liberatore G., Tiscini R. (a cura di), "La valutazione delle aziende familiari", Giuffrè, Milano.
- MARCELLO R., POZZOLI M., (2019), *Principi di valutazione aziendale. Variabili critiche nella valutazione delle piccole e medie imprese*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 4/2019, pp. 671-684.
- MAZZI F., (2022), *L'uso dei metodi basati sui risultati attesi*, in Lattanzi N., Liberatore G., Tiscini R. (a cura di), "La valutazione delle aziende familiari", Giuffrè, Milano.
- PRATT S.P., REILLY R.F., SCHWEIHS R.P., (2000), *Valuing a business: the analysis and appraisal of closely held companies*, McGraw-Hill, New York.
- PRENCIPE A., BAR-YOSEF S., DEKKER H.C., (2014), *Accounting Research in Family Firms: Theoretical and Empirical Challenges*, in European Accounting Review, vol. 23, n. 3.
- SPIVEY M.F., MCMILLAN J.J., (2001), *Economic Value Added (EVA) and the valuation of small businesses*, in New England Journal of Entrepreneurship, vol. 4, n. 2.

- SVEIBY K.E., (2002), *Methods for measuring intangible assets*. Accessibile su: [www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm](http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm).
- TISCINI R., (2001), *Il valore economico delle aziende di famiglia*, Giuffrè, Milano.
- TRUGMAN G., (2017), *Understanding business valuation: A practical guide to valuing small to medium sized businesses*. John Wiley & Sons.
- WHILHOITE C.A. ROTKOWSKI A.M., (2014), *Fair market value and blockage discounts: when the market doesn't give you the answer*, Valuation Analysis Insights, Autumn, 2014.



# CORPORATE GOVERNANCE

## IL VIAGGIO DEGLI ESG NELLA REMUNERAZIONE MANAGERIALE: *TREND E PROPOSTE*

di SANDRO CATANI (\*)

### 1. Introduzione.

Il compenso in economia, in particolare quello offerto ai manager, è un tema critico per le imprese, per gli investitori e per la società. Negli ultimi anni assistiamo ad una robusta crescita del collegamento tra la retribuzione manageriale e i fattori ESG ed essa appare inarrestabile. Perciò i Consigli di amministrazione, gli azionisti, gli analisti e i consulenti dispongono di una significativa esperienza per fare un punto sulla situazione e porsi qualche domanda per un miglioramento. Questo articolo propone una riflessione sullo stato della remunerazione variabile legata ai fattori ESG. Una politica introdotta allo scopo di allineare il comportamento del management al focus della sostenibilità e in modo più puntuale agli obiettivi ESG, componenti ormai indispensabile della strategia aziendale.

L'analisi esplora le determinanti della sostenibilità sollecitata dagli investitori e dalle norme, il grado di applicazione di politiche di remunerazione *ESG-linked* nelle diverse geografie e nei settori e, infine, le caratteristiche delle soluzioni adottate.

Negli ultimi anni abbiamo assistito ad una rapida crescita del loro utilizzo. Il 79% delle aziende FTSE MIB nel 2021 dichiarava di applicare i fattori ESG nei sistemi di incentivo annuale (STI) <sup>(1)</sup>, mentre era il 52% nei Piani di Incentivazione a Lungo Termine (LTIP). Il 45 % delle 100 maggiori imprese quotate al London Stock Exchange di Londra nello stesso periodo ha applicato componenti ESG alla remunerazione dei manager, il 30 delle FTSE250 ha fatto altrettanto <sup>(2)</sup>.

E la tendenza prosegue. È infatti l'epoca della sostenibilità. L'acronimo

---

(\*) Of Counsel Andersen

(1) Mercer, FTSE MIB Report nona edizione, 2021.

(2) PwC - London Business School, Paying Well by paying for Good, 2021.

ESG, che riprende i *Sustainable Development Goals* - SDGS delle Nazioni Unite, è diventato così popolare nei mass media e nella pratica comune da perdere precisione nella sua definizione. Un termine che costruisce la promessa di un rendimento etico per un fondo di investimento, rafforza la marca per un prodotto di largo consumo, offre un pilastro *inspirational* per il manifesto strategico di un capo azienda. Così basare una parte delle retribuzioni manageriali sui fattori della sostenibilità appare una risposta conseguente e naturale ed è diventata una tendenza in rapida ascesa. Ma è tutto oro quello che luccica? Gli obiettivi premiati sono quelli significativi? Sono misurabili in modo oggettivo? E l'incentivo induce ad un incremento dei risultati o stiamo pagando comportamenti dovuti? Eravamo abituati ad avere pochi indicatori conosciuti, definiti, confrontabili. Il *Total Shareholder Return*, assoluto o quello relativo verso un *peer group* selezionato, per quanto criticato offre rassicuranti prove di performance e di merito collegabili con le ricche remunerazioni di cui i manager, in particolare quelli americani, sono percettori. Così si può dire dell'EPS, l'Earning per share, per l'EBITDA o il Cash-Flow. Adesso abbiamo accentuato la complessità e l'eterogeneità delle misure, frammentando la focalizzazione del management e la correlazione con la creazione di valore.

Forse è finita una fase pionieristica degli ESG, ed è il caso di riflettere su come assicurare una maggiore solidità all'attribuzione di compensi in nome della sostenibilità. A fronte della situazione, solleviamo dubbi e proponiamo ipotesi di miglioramento. Vediamo di dipanare la matassa.

## 2. ESG, definizioni.

**Environmental:** i temi connessi con la sostenibilità ambientale, come ad esempio l'uso responsabile delle risorse naturali, il riscaldamento globale, il consumo di energia e di acqua, l'inquinamento atmosferico.

**Social:** i fattori che mostrano come l'azienda tratta i clienti e i collaboratori, la salute e la sicurezza, inclusione e la diversità.

**Governance:** l'attenzione sull'etica del business, la struttura del Board, l'impegno per la comunità, la reputazione e il risk management.

## 3. L'impresa sostenibile.

I temi della salute, della prevenzione degli infortuni, della corruzione, dell'attenzione alla comunità in cui si opera, non sono fenomeni nuovi. La responsabilità sociale dell'impresa, la CSR, è da anni al centro dell'attenzione, in particolare dell'impresa familiare italiana che ha sempre avuto una particolare sensibilità verso questi temi. Si sono aggiunti la diversità e l'inclusione, l'accresciuta attenzione al pianeta, il benessere dei collaboratori.

Ma la “vecchia” CSR aveva il limite di essere una sorta di anima filantropica dell’azienda: da una parte la massimizzazione del profitto per l’azionista, dall’altra il sociale. Lo mostrava anche nei documenti separati di rendicontazione, nelle strutture organizzative che se ne prendevano cura, nelle priorità e nello spazio che occupava nell’agenda del Board. Né tanto meno si sarebbe ipotizzato una remunerazione dei manager per comportamenti “virtuosi” in questo campo.

Oggi, al contrario, tutti i Consigli di Amministrazione appaiono impegnati nella messa a punto di strategie e di Piani Industriali che proteggano il successo sostenibile nel tempo dell’impresa, includano le “esternalità” e gli interessi degli stakeholder. Accanto ai tradizionali comitati Endoconsiliari: il Comitato Rischi, quelli per le Remunerazioni e per le Nomine, vengono creati i Comitati Sostenibilità. Un cambiamento positivo delle imprese verso la nuova direzione richiesta dal contesto. Numerosi e potenti sono i fattori che hanno determinato un vero *turnaround* dei comportamenti della business community globale. Quali sono le cause di questo cambiamento? Lo scopo della riflessione non è entrare nel merito del cambio di paradigma dell’impresa. Una questione complessa e ancora dibattuta. Ma il passaggio cruciale, metodologico e pratico, per affrontare la questione di un *ESG pay-linked* è quello di partire dalle fondamenta, dalla domanda su quale sia lo scopo dell’azienda e quali siano i suoi *stakeholder*. Al contrario, cogliere uno o più indicatori, magari per emulazione dalle survey in materia o per imitazione di un concorrente, e sceglierli per la remunerazione del proprio management può essere ininfluenza e peggio, in molti casi, creare confusione e rischi reputazionali.

Ci limitiamo perciò a riconoscere che sta avvenendo un’evoluzione dell’impresa dal modello dell’agenzia, basata sul rapporto tra l’azionista e il suo agente, il management. Verso un modello diverso che tiene conto degli stakeholder, di altri portatori di interesse dell’impresa. Il nuovo paradigma è stato sottolineato dallo *Statement on the Purpose of a Corporation* <sup>(3)</sup> e firmato con grande risalto mediatico da 181 potenti capi azienda della *Business Roundtable*, nell’ormai lontano agosto 2019. “Ci impegniamo a fornire valore ai nostri clienti, a investire nei nostri dipendenti, a sostenere le nostre comunità, a generare valore a lungo termine per i nostri azionisti. Ciascuno di loro, gli Stakeholder, è fondamentale.” Un cambiamento profondo. Pur se poi le strade divergono: dall’*azionista illuminato* a cui si richiama il Codice di Corporate Governance (Guido Ferrarini <sup>(4)</sup> e altri), o quello del *benessere dell’azionista* (Oliver Hart-Luigi Zingales) <sup>(5)</sup>. Una conseguenza, non marginale, per il compenso è che il tradizionale incipit dei piani di incentivazione

<sup>(3)</sup> Business Roundtable, *Statement on the Purpose of a Corporation*, August 19, 2019.

<sup>(4)</sup> Guido FERRARINI, *Corporate Purpose*, Relazione all’Assemblea Nedcommunity 2020.

<sup>(5)</sup> Oliver HART - Luigi ZINGALES, *Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value*.

“Obiettivo del piano è allineare gli interessi del management con quelli dell’azionista” perde senso e legittimazione.

Il filo rosso del nuovo modello è la centralità dello scopo, il Purpose dell’impresa. Nella sua essenza il Purpose risponde alle domande: perché l’azienda è stata fondata? A cosa vuole servire, come intende contribuire a rendere il mondo migliore? Va da sé che il fine per cui è nata, il suo sogno di eternità, caratterizza in modo distintivo ed unico ogni azienda e gli stakeholder specifici con cui intende vivere e prosperare nel futuro. Un profondo cambiamento della natura dell’impresa come la conoscevamo sino ad oggi, che si combina con il salto tecnologico che sta attraversando.

Numerose forze impongono un cambiamento, pena la sopravvivenza, che il Financial Times, ha titolato *Capitalism. Time for a reset* <sup>(6)</sup>. In prima fila è la politica di gestione degli investitori, con particolare riferimento ai grandi, Black Rock, Fidelity, Vanguard, Norges Bank. Così come, specie nell’ambito europeo, la crescente normativa in tema di sostenibilità. A queste forze si aggiunge la pressione dei consumatori sempre più attenti ai benefici ambientali del prodotto e del servizio, alla capacità di riciclo dell’azienda, all’impatto sull’ecosistema fisico e sociale. Fattori influenti per il consumatore che il marketing ha ben individuato. Si aggiunge la domanda dei dipendenti e dei movimenti sociali, portatori di nuovi valori per il rispetto della diversità e dell’inclusività, per la protezione dell’ambiente, per la crescente domanda dei lavoratori di un maggior benessere sul lavoro e del suo maggiore significato. Attese sottolineate dal fenomeno *Great Resignation*. I lavoratori abbandonano il posto di lavoro senza avere necessariamente un altro impiego. Al tradizionale, potenziale orientamento a lasciare l’azienda, ben conosciuto dalle indagini, si è sostituita l’effettiva mobilità di milioni di lavoratori americani. Peraltro anche nel nostro paese il fenomeno è visibile: colpisce i lavoratori dei servizi, la distribuzione e la ristorazione così come le professioni ad alta specializzazione, la consulenza, le professioni digitali. E i manager. Perché no?

A fronte di questo profondo cambiamento, le imprese adottano in misura crescente strategie per orientare la cultura e i comportamenti specifici del management, non solo quello di vertice, verso i nuovi obiettivi, e attribuiscono un particolare privilegio alla leva retributiva. Una scelta, questa dei Board, che sembra normale e adeguata. Si aggiungono indicatori ESG ai parametri tradizionali economico-finanziari, Revenue, Ebitda, Cashflow, PFN, EPS, TSR, e si mette in campo una *balance scorecard* olistica, F-ESG, con nuove regole e nuovi indicatori. Una risposta automatica per sostenere il cambiamento. Che nel caso della remunerazione andrebbe maggiormente approfondita per evitare operazioni di pura *compliance*, o peggio, di imitazione di quanto altri fanno, e operare per un reale ripensamento sulle *esternalità* cui si vorrebbe rimediare. Ambiente salute, società, etica.

---

<sup>(6)</sup> Financial Times, *Capitalism. Time for a reset*.

#### 4. Le innovazioni legislative europee.

Una causa del cambiamento è il complesso di norme che la Comunità Europea sta introducendo in modo continuo, sia nella fase di indirizzo che nella fase della comunicazione e della trasparenza verso il mercato e verso gli stakeholder. Norme cui possiamo accreditare la maggior diffusione dei fattori ESG nei paesi europei rispetto a quelli americani, e come conseguenza nella retribuzione manageriale. Tra le normative più recenti e influenti: il *EU Green Deal* volto a rendere l'Europa "climate neutral" per il 2050, con una diminuzione delle emissioni superiore al 55% entro 2030. Il *Sustainable Finance Action Plan*, in particolare la *EU Green Taxonomy* e la *Sustainable Finance Disclosure Regulation-SFDR*. In arrivo la Nuova Direttiva *EU sulla Corporate Sustainability Due Diligence*. Mentre dal 2024 la Proposta di Direttiva europea sul *Reporting di Sostenibilità obbligatorio, CSRD*, emanata nell'aprile 2021, andrà a sostituire l'attuale Direttiva sulle informazioni non-finanziarie. Poiché l'informativa richiesta dalla norma sarà obbligatoria per le imprese, non solo quotate, che superino i 250 dipendenti, oppure ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiori ai 40 milioni di euro, si può ipotizzare che le aziende più piccole, si calcola 50.000, saranno esposte alla necessità di varare strategie legate agli ESG con ricadute prevedibili sulle remunerazioni. Con la prevedibile diffusione nelle imprese familiari, di cui si avvertono già i primi segni.

#### 5. La posizione degli investitori.

Alle norme si aggiunge il favore degli investitori per politiche di remunerazione che tengano conto dei fattori ESG. Gli investitori stanno sostenendo il rapido movimento che ingloba le metriche nel compenso dei manager. Gli investitori più influenti stanno sottolineando in misura crescente i fattori ESG. Accanto alla lettera che Larry Fink, ceo di Black Rock, indirizza all'inizio di ogni anno ai Ceo più importanti del mondo, altri investitori hanno assunto una posizione netta. Tra questi, Yves Perrier, ceo di Amundi, ha scritto ai 500 maggiori gruppi internazionali per anticipare la politica nelle assemblee degli azionisti. Il fondo garantirà che la remunerazione dei dirigenti sia in linea con l'andamento dei risultati e integri precisi obiettivi ESG. Segnali forti, raccolti dai consigli di amministrazione, dai loro Comitati per la remunerazione e da quelli neonati per la Sostenibilità. Le imprese, in particolare le più grandi e quelle appartenenti a settori come l'energia o il *fashion*, hanno arricchito in misura crescente la balance score card degli incentivi manageriali.

L'analisi di Georgeson *Global Institutional Investor Survey* <sup>(7)</sup> fornisce un sondaggio recente e illuminante sulle aspettative degli investitori. La Survey

---

(7) GEORGESON, *Global Institutional Investor Survey* 2022.

2022 ha coinvolto un panel di investitori internazionali che rappresentano 30.5 trilioni di dollari di Asset gestiti, e ha posto il tema *Linking ESG Metrics to Executive Remuneration* come uno dei quattro temi chiave. Ne emergono alcuni risultati interessanti sulla posizione degli investitori sul tema.

Il 90% è a favore dell'inserimento delle metriche ESG nel compenso degli executive. Gli investitori credono che costituiscano una buona leva per cambiare il mindset dei manager. La maggioranza è d'accordo che si tratta di un percorso. C'è ancora strada da fare per una remunerazione collegata pienamente agli ESG. I principali problemi allo stato sembrano essere collegati alla qualità delle metriche e alla carenza di standardizzazione necessaria per il confronto con altre aziende. Le metriche devono essere materiali, misurabili e trasparenti. Con un favore maggiore per gli indicatori di Human Capital, D&I, e per i Gas Serra. Gli obiettivi ESG, secondo gli investitori, normalmente si adattano meglio agli incentivi di lungo termine. Infine l'85% dei rispondenti suggerisce che un posizionamento tra il 10 e il 20% costituisce il giusto peso per l'allocazione degli ESG nell'executive pay variabile.

È particolarmente interessante il giudizio di un investitore: "Ci aspettiamo che le aziende prendano gli ESG in considerazione insieme con la performance finanziaria. Vogliamo valutare il management su entrambi i fattori, non solo sul TSR. Crediamo che il Board e i Comitati remunerazione insieme con il management dovrebbero determinare le metriche ESG perché conoscono meglio la business strategy." Infine, altri due warning emergono dalla survey. Il primo riguarda i target individuali: quelli sopra il 20% del variabile saranno attentamente scrutinati. Secondo, ogni obiettivo che assomigli a prestazioni che potrebbero far parte delle attività di routine creerà un allarme!

## I proxy advisor indirizzano il comportamento delle aziende.

Una rappresentazione della Governance QualityScore per valutare la performance ESG comunicata dalle imprese per i piani di incentivazione manageriale a breve o a lungo termine.

ISS ES&G Quality Score Categories – Select Subcategories		
Environmental	Social	Governance
• Management of Environmental Risks and Opportunities	• Human Rights	• Board Structure
• Carbon and Climate	• Labor, Health, and Safety	• Compensation/Remuneration
• Natural Resources	• Stakeholder and Society	• Shareholder Rights and Takeover Defenses
• Waste and Toxicity	• Product Safety, Quality, and Brand	• Audit and Risk Oversight
• 12 sub-categories total	• 25 sub-categories total	

## 6. I Framework e la misurabilità della performance ESG.

La carenza di regole standard, comunemente riconosciute alla pari delle metriche economiche e finanziarie, e l'eterogeneità dei *framework*, hanno costituito ostacoli all'inclusione dei fattori ESG nelle regole retributive performance-based. La carenza di definizioni standard, della misurabilità, e perciò una rilevante difficoltà alla comparabilità, rende incerto il processo di determinazione degli obiettivi e accresce la soggettività della valutazione della performance. La numerosità dei *framework* e delle misure intorno agli ESG si sta per fortuna riducendo. Le sollecitazioni degli investitori e la preoccupazione delle autorità di regolamentazione per una maggiore trasparenza e standardizzazione sta determinando una progressiva convergenza. Hanno iniziato IIRC - *International IR Framework*, CDP - *Carbon Disclosure Project*, GRI-*Global Reporting Initiative*, SASB - *Sustainability Accounting Standards Board*. Queste organizzazioni hanno promosso nel settembre 2020 lo *Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting*. Nello stesso periodo un summit organizzato dal World Economic Forum, Bank of America e dalle 4 Big Four, Deloitte, EY, KPMG e PwC, ha diffuso il progetto: *Stakeholder Capitalism Metrics: Common Reporting and Disclosures*. Con l'obiettivo di accrescere la consistenza e la comparabilità delle metriche esistenti degli standard setter e di consentire alle imprese di allineare i loro report sulle performance ESG. Durante l'*Annual Meeting* di Davos nel maggio 2022, il Forum ha annunciato che 70 aziende hanno già incluso le *Stakeholder Capitalism Metrics* nei loro documenti di rendicontazione tradizionali, inclusi rapporti annuali e i rapporti di sostenibilità. Ma l'eterogeneità dei *framework*, seppur ridotta per effetto di questo impegno, permane ed è testimoniata dalle diverse sigle delle organizzazioni che alla data odierna se ne occupano. Accanto a GRI opera *Value Reporting Foundation* che ha riunito diverse organizzazioni incluso SASB, punti di riferimento in Europa e oltre Atlantico. Gli *International Sustainability Standards Board* - ISSB promosso dalla IFRS Foundation, la revisione del *Global Reporting Initiative*, i *Sustainability Reporting Standards* (ESRS) rilasciati in bozza dall'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG). La situazione è in una fase di movimento positivo verso l'integrazione <sup>(8)</sup>.

## 7. La diffusione del pay ESG-linked, i confronti tra le geografie.

I report delle maggiori società di consulenza specializzate in materia, mostrano un quadro omogeneo seppur con modeste variazioni nei numeri, dipendenti probabilmente dalla metodologia di rilevazione. Esse rilevano la rapida diffusione dei fattori ESG nei sistemi di executive compensation. Le

---

<sup>(8)</sup> ASviS, Alleanza italiana per lo sviluppo sostenibile, Position Paper 2022, a cura di Stefano Zambon, OIBR.

aziende europee, e in particolare le italiane, mostrano un maggior utilizzo rispetto a quelle di altri continenti, ad esempio statunitensi. Infatti nel marzo 2021, secondo le evidenze dello studio della società americana specializzata Semler Brossy <sup>(9)</sup>, il 57% delle aziende S&P utilizzava metriche ESG nei sistemi di compensation. Il rapporto ha rilevato un aumento significativo della percentuale di aziende che utilizzano i criteri ESG nell'ambito dei piani di incentivazione a lungo termine.

In Gran Bretagna, la percentuale di aziende FTSE 250 quotate al *London Stock Exchange* che utilizzano misure ESG nei *bonus* annuali è aumentata del 57%. Le misure sono ora utilizzate nel 30 per cento dei Piani di incentivazione, rispetto al 19 per cento del 2020, secondo una recente studio <sup>(10)</sup> della società di consulenza Alvarez & Marsal. Il rapporto inoltre mostra un aumento significativo della percentuale di aziende che utilizzano i criteri ESG nell'ambito dei piani di incentivazione a lungo termine (LTIP). Il 15% dei piani basati sull'utilizzo di performance share ora ha una misura ESG, rispetto al 9% dell'anno scorso.

Ciò fa seguito alla ricerca citata e pubblicata all'inizio del 2021, curata dalla *London Business School* e da PwC. I suoi dati rilevano che il 45% delle 100 FTSE del LSE, le maggiori società quotate a Londra, aveva introdotto parametri ESG nei piani retributivi dei dirigenti e una società su quattro aveva aggiunto parametri ESG a pacchetti di incentivi a lungo termine.

## 8. Qual è situazione nell'Europa continentale <sup>(11)</sup>?

L'uso delle metriche ESG continua ad crescere, nel 2019 il 72% delle società comunicava l'uso di almeno un fattore ESG nel STI, nel 2020 il dato cresceva al 75%.

Il peso totale mediano delle metriche ESG metrics nei piani STI è del 20%.

L'analisi per paese mostra che gli ESG comunque non sono diffusi in misura uguale attraverso l'Europa, mentre la Francia presenta l'utilizzo del 90% delle aziende CAC40, l'Olanda è al 64%, la Svizzera è in coda con il 5%.

La relativa presenza delle metriche ESG continua a crescere in misura ancora più veloce negli LTIP rispetto agli STI, arrivando al 28% delle aziende del campione.

<sup>(9)</sup> *Semler Brossy Consulting Group, ESG Comp based nelle aziende S&P 2021.*

<sup>(10)</sup> *Alvarez & Marsal, FTSE 250: Directors' Remuneration Trends 2021.*

<sup>(11)</sup> *Willis Towers Watson, GECAT Report on Board Compensation - Europe 2021.*

## 9. In Italia il trend di utilizzo cresce velocemente.

Secondo la società di consulenza Mercer <sup>(12)</sup>, nel suo FTSE MIB Report nona edizione, dedicato alle relazioni approvate nella primavera 2021, le grandi aziende italiane hanno utilizzato i fattori ESG nel 79% dei casi, per i sistemi di incentivazione a breve, nel 53% per i Piani di incentivazione a lungo termine. Una crescita significativa se si considera che nel 2017 l'utilizzo delle stesse aziende era rispettivamente il 52% per il STI e il 17% per i LTIP. Una notazione importante riguarda il peso della componente ESG nell'opportunità offerta al management. Lo studio evidenzia un peso superiore mediamente al 20%. Un valore significativo se si considera che si tratta di valori target che possono salire sino al 150 % dell'opportunità e oltre in caso di performance superiori. Una tendenza che conferma le aziende quotate a Milano nel drappello di testa tra i paesi europei per quanto concerne la pratica retributiva *ESG-linked*.

I dati italiani dello stesso rapporto sottolineano la prevalenza di utilizzo degli ESG nei sistemi di breve termine rispetto a quelli di lungo termine. Una pratica comune come abbiamo visto. Contro intuitivamente i parametri ESG, ad esempio per le Emissioni di gas serra o la *Diversity & Inclusion*, sono maggiormente impiegati, per premiare risultati a breve rispetto agli obiettivi a lungo termine. Una tendenza confermata da Refinitiv, la grande provider di dati finanziari acquisita dalla LSE. Secondo la sua analisi 6000 aziende, dell'MSCI All Country World Index (ACWI) il 70% della capitalizzazione mondiale, negli ultimi tre anni si sono concentrate sui premi per gli obiettivi a breve termine, mentre l'utilizzo nei Piani LTI è passato dal 13 al 10% <sup>(13)</sup>.

## 10. Le metriche più diffuse.

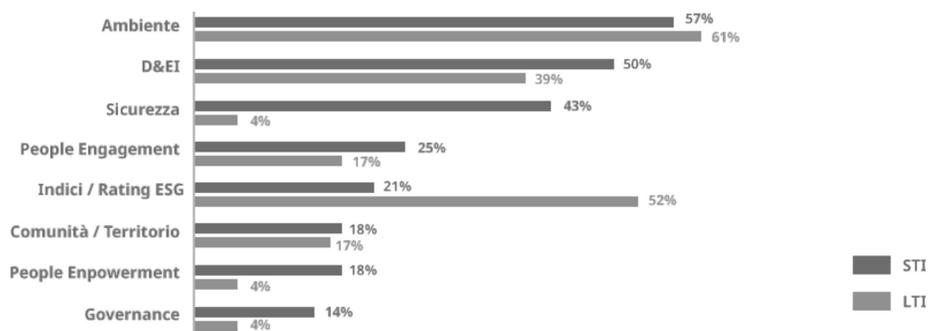
Quali sono le metriche più diffuse <sup>(14)</sup>? Sveltano gli indicatori raggruppati nella categoria Ambiente dove accanto all'emissione di gas, si trovano anche il risparmio energetico, il consumo di acqua e altre misure. Seguono la sicurezza e la salute dei lavoratori, per la verità indicatori tradizionali che hanno avuto una nuova attenzione dopo il Covid e in seguito alla maggiore sensibilità per i tragici incidenti sul lavoro. Continua a crescere il fattore Diversità, Equità e Inclusione (D&EI) per incoraggiare la rappresentanza e la partecipazione di persone di genere, ma non solo. Accanto le differenze di etnia, di religione, culture, età, orientamento sessuale.

---

<sup>(12)</sup> Mercer, FTSE MIB Report nona edizione, 2021.

<sup>(13)</sup> Refinitiv, 2020 Global Governance Report.

<sup>(14)</sup> Mercer FTSE MIB Report nona edizione, 2021.



Categorie generali che vengono articolate in indicatori specifici. Ad esempio una metrica specifica del fattore Ambiente, utilizzata da Eni <sup>(15)</sup> nei suoi sistemi di retribuzione variabile, è l'Intensità di emissioni GHG (Gas ad effetto serra) Scope 1 e Scope 2 ups equity misurata in (tco2 eq./kboe. La co2 equivalente (co2e) è la misura che esprime l'impatto sul riscaldamento globale di una certa quantità di gas serra rispetto alla stessa quantità di anidride carbonica (CO2) ed esprime la carbon footprint dell'attività aziendale. La classificazione più utilizzata per misurarla è quella degli Scope proposti dal Greenhouse Gas Protocol.

**Lo Scope 1:** comprende le emissioni derivanti da fonti di proprietà o controllate dall'impresa, i combustibili usati per riscaldare gli uffici, le fabbriche;

**Lo Scope 2:** include le emissioni connesse con l'energia acquistata dall'impresa, anzitutto ai fini dei consumi elettrici, dunque di combustibili bruciati da terzi;

**Lo Scope 3:** comprende le emissioni connesse all'attività dell'impresa, le emissioni relative alla mobilità dei dipendenti, alla catena di fornitura, all'utilizzo dei beni prodotti.

Un buon esempio della complessità che si incontra per definire gli indicatori specifici e la loro materialità per tipi di azienda che operano in settori diversi.

Uno degli interrogativi è quale sia il peso da attribuire ai fattori ESG rispetto al totale della remunerazione variabile. ENI nel suo Piano di incentivazione a Lungo termine ha attribuito all'Obiettivo di Sostenibilità ambientale e Transizione Energetica, un peso totale del 35%, così articolato:

- 15%, *Obiettivo di Decarbonizzazione:* Intensità Emissioni di CO2 eq. Upstream Scope 1 e Scope 2 equity (obiettivo assoluto);
- 10%, *Obiettivo di Transizione Energetica:* Sviluppo Generazione Elettrica da Fonti Rinnovabili (obiettivo assoluto);

<sup>(15)</sup> Eni - Relazione sulla Politica in materia di Remunerazione e sui compensi corrisposti 2022.

• 10%, *Obiettivo di Economia Circolare*: Realizzazione di Progetti rilevanti (obiettivo assoluto).

Mentre Snam <sup>(16)</sup> ha fissato il peso totale degli obiettivi di Sostenibilità al 20%:

- 10% Indice ponderato di frequenza e gravità degli infortuni di dipendenti e contrattisti;
- 5% Valutazione degli Indici di sostenibilità *DJSI, FTSE4GOOD, CDP Climate Change e Sustainalytics*;
- 5% Obiettivo di *Sustainable Finance*.

In un altro settore Prysmian <sup>(17)</sup> ha strutturato il suo MBO 2021 nel modo seguente:

Indicatore	Target Range	Peso
<i>Indice frequenza infortuni</i>	1.22 - 1.19	30%
<i>% di donne assunte Desk Workers</i>	35% - 38%	15%
<i>% di donne assunte Management</i>	35% - 38%	15%
<i>Piano di investimenti per la riduzione emissioni CO2</i>	8€M - 10€M con valutazione qualitativa su attuazione piano	20%
<i>Posizionamento in indici di sostenibilità</i>		20%

Per un'evoluzione per l'anno 2022:

KPI	Peso	TARGET	MAX
Indice di Frequenza Infortuni (IF)	40%	1.46	1.35
% di donne assunte - Desk workers	40%	40%	42%
Leadership Impact Index	20%	59%	65%

## 11. Suggerimenti da questi casi.

Dai casi d'azienda illustrati è possibile trarre i seguenti suggerimenti:

1. concentrarsi sui grandi problemi del settore cui appartiene l'azienda: la riduzione dei GHG per un'azienda petrolifera, il consumo di acqua in un'azienda agricola, l'impatto sull'ambiente di un'azienda di fashion a causa dell'ossido di azoto rilasciato.

2. Utilizzare le misure allineate alla strategia e risultate significative nell'analisi di materialità.

3. Utilizzare criteri chiari e misurabili, possibilmente confrontabili con benchmark di settore e/o garantiti da terze parti.

4. Scegliere tra le seguenti la metodologia di calcolo più adatta:

<sup>(16)</sup> Snam, Relazione sulla Remunerazione 2022.

<sup>(17)</sup> Prysmian, Relazione sulla Remunerazione 2022.

■ **KPI:** un *Key Performance Indicator* è un fattore parte della formula ed è indipendente nella determinazione dell'incentivo totale: es. la % di donne manager sul totale

■ **Modificatore:** un modificatore è una metrica o un panel di metriche che permette modifiche al payout dell'incentivo totale. Il caso più noto è la politica di Apple che ha un modificatore del 10% del *bonus* verso l'alto o verso il basso.

■ **Gate:** un gate (o Underpin) fornisce una soglia o un livello base di prestazione sotto la quale alcuni premi o tutti non vengono assegnati.

## 12. I rischi e le aree di miglioramento.

Gli studi sul numero di aziende che incorporano gli obiettivi ESG nella retribuzione incentivante dei dirigenti sono concordi: la percentuale di società quotate che collegano performance ESG ai compensi del management è in aumento e non mostra segni di rallentamento. Le aziende hanno realizzato in breve tempo uno straordinario progresso anche in materia retributiva verso la sostenibilità. Ma come per tutte le cose ESG, se si scalfisce la superficie, si trova una gamma di comportamenti, dall'azione autentica ed esemplare, all'imitazione per *compliance*, al palese *greenwashing*. Un neologismo che secondo la definizione Treccani, indica una strategia di comunicazione o di marketing perseguita da aziende, istituzioni, enti che presentano come ecosostenibili le proprie attività, cercando di occultarne l'impatto ambientale neutrale o negativo. Per evitare il sospetto di quest'ultima, i Consigli di amministrazione supportati dai Comitati Rischi e da quelli per la Sostenibilità, dovrebbero essere preparati a rispondere a domande difficili. Ad esempio, stanno scegliendo obiettivi ESG specifici e misurabili? Gli obiettivi sono incorporati nella strategia a lungo termine dell'azienda? Incentivano il team di gestione a migliorare effettivamente i risultati ESG al di là degli obiettivi facilmente realizzabili? O l'azienda sta semplicemente facendo ciò che aveva pianificato di fare comunque ma pagando più soldi ai suoi dirigenti per questo?

Una riflessione che si può bene applicare al tema degli infortuni. Un indicatore "tradizionale", in particolare nelle aziende dove il rischio di incidente anche grave è alto: la cantieristica, i lavori pubblici, le utilities. La questione è se il management debba essere pagato per la riduzione, meglio la cancellazione del fenomeno. O al contrario il comportamento richiesto e il presidio della sicurezza non rientri nella sua responsabilità, morale e penale come mostrano casi tragici recenti alla ribalta dell'attenzione mediatica. Ha senso fissare curve e soglie di numero di incidenti e della loro gravità? Sarebbe più in linea con la Sostenibilità trasformare questi indicatori in gate cui assoggettare la corresponsione dei *bonus* e ancor meglio considerarli parte integrante del compenso fisso per la responsabilità del manager.

Così alla luce dello stato positivo della pratica, crediamo conveniente porsi due domande. La prima, la leva retributiva è adeguata da sola per la missione di cambiare il *mindset* manageriale? La decisione di utilizzare la leva retributiva presenta un elemento di debolezza che non va trascurato. Infatti una scelta che punti solo sulla retribuzione, ipotizza un modello razionale e ottimizzatore del management, e sottovaluta la sua motivazione intrinseca a perseguire certi obiettivi piuttosto che altri perché hanno valore in sé. È una visione semplicistica della remunerazione e del suo effetto sul comportamento. Segue lo slogan “*Do this and you’ll get that*”, fai questo e ottieni quello. Un’ipotesi che non funziona neanche nell’esperienza quotidiana. In realtà gli studi sulle determinanti del comportamento manageriale rivelano ben altra complessità. Un fattore decisivo ad esempio sembra essere la soddisfazione del pacchetto retributivo che si riceve nel confronto con i pari. La fairness e il prestigio nel proprio ambiente di riferimento sono fattori superiori all’utilità marginale generata da un euro addizionale del compenso. Inoltre appare di buon senso e sostenuto dalla teoria che per realizzare un risultato è importante non solo il giusto incentivo ma incentivare la giusta persona. Il miglior piano di remunerazione manageriale non produrrà il desiderato risultato se incentiviamo un manager che non è in grado di realizzare il progetto per cui è stato nominato.

Il secondo quesito è relativo alla modalità di realizzazione, con particolare riferimento alla materialità degli indicatori. Per definirli in modo preciso appare essenziale la specificazione del *Purpose* dell’impresa e quindi l’identificazione dei suoi stakeholder. Un passo vitale per definire criteri ESG, significativi per la doppia materialità dell’azienda specifica. Una compagnia assicurativa ragionevolmente non potrà avere la stessa struttura ESG di un’utility locale o di una società fast consumer goods globale. Lo studio citato della *London Business School* in collaborazione con PwC ha rilevato che quasi la metà delle metriche ESG nei piani retributivi nelle grandi aziende quotate a Londra non si basa su misure materiali, secondo la SASB® *Materiality Map*. La materialità appare il presupposto chiave per evitare sovrappagamenti o peggio distrarre il management dalle reali priorità. Ad esempio, la scelta di un obiettivo di riduzione del consumo di energia elettrica per un’impresa finanziaria apparirebbe poco significativo. Al contrario sarebbe rilevante il contributo alla riduzione delle emissioni cambiando la politica di finanziamento delle aziende che emettono carbonio. Un altro pericolo è concentrarsi su un solo aspetto di un tema ESG, ad esempio, la diversità nel Consiglio di amministrazione, distraendosi dall’obiettivo strategico di costruire una cultura inclusiva.

Ciò suggerisce l’ipotesi che gli obiettivi ESG possano essere inseriti nei sistemi retributivi per motivi non strettamente legati al valore per gli azionisti e al Piano strategico. A questo spesso dimenticato passaggio, vanno associati altri limiti della pratica media attuale. La persistente carenza di standardizzazione degli indicatori ESG, a differenza di quelli economico-

finanziario che hanno negli IFRS la loro legittimazione. L'incertezza sulla traduzione in obiettivi misurabili e sfidanti per carenza di serie storiche e di sistemi per il reporting. Non ultimo, il livello e le modalità della *disclosure* richiesta dalle norme, dagli azionisti e dagli stakeholder. Passaggi che richiedono maggiore attenzione al Consiglio di Amministrazione sostenuto dai suoi comitati endoconsiliari. Per definire soluzioni tagliate su misura, tenendo conto della propria capacità di misurare i fattori scelti, di assicurarne il monitoraggio e soprattutto poter rispondere alla crescente domanda di trasparenza in materia.

Ma la remunerazione è un'architettura integrata e come tale va guardata. Mentre le aziende stanno focalizzando la loro attenzione sugli ESG rimangono da affrontare altre questioni che attengono comunque allo spirito della sostenibilità. La prima è relativa ai compensi di fine mandato, un *deferred pay* degli *executive*, un'anomalia italiana evidenziata anche dai proxy advisor<sup>(18)</sup>. Condividendo un'acuta notazione di Mario Cera, comparsa sul Sole 24 del 30 marzo 2022<sup>(19)</sup>.

“Tali forme indennitarie e gratificanti andrebbero forse evitate se non quando assolutamente contenute. Di più se la politica di remunerazione deve essere pilastro dell'ormai imprescindibile obiettivo di sostenibilità... e coerente con i relativi interessi, potrebbe rivelarsi stridente e contraddittorio una qualsivoglia indennità di fine mandato, peraltro non di rado, con buona pace di Melchiorre Gioia, ricompensa riconosciuta a soggetti senza meriti, dei quali le società vogliono talvolta solo, e probabilmente a ragione, sbarazzarsi”.

Il secondo tema, apparentemente operativo, è la numerosità delle metriche e la complessità delle balance scorecard. Gli ESG aggiungendosi chiedono spazio in strutture di metriche già affollate. Cresce ulteriormente perciò la complessità di modelli retributivi di incentivazione già sofisticati e complessi. Stridono con le regole auree del Management by *objectives*, legato alla figura di Peter Drucker e al contributo di altri studiosi come George Odiorne e Harry Levinson, introdotto nella metà degli anni settanta nelle grandi aziende italiane, Fiat, Pirelli, Montedison. Il primo sistema di incentivazione variabile formalizzata aveva la finalità di focalizzare dei dirigenti sulle priorità, quattro parametri e obiettivi conseguenti, piuttosto che sulle attività. Non era nato per attribuire compensi ai manager, infatti per anni nella fase pionieristica non distribuì compensi per mancanza di indicatori certi e di una cultura adeguata<sup>(20)</sup>. In generale, i Consigli di Amministrazione e i Comitati Remunerazione dovrebbero prevenire il rischio che si configuri il pericolo di *pay-without performance*, o peggio che la leva monetaria indirizzi il comportamento dei manager su obiettivi non allineati alle vere priorità dell'impresa

<sup>(18)</sup> Glass Lewis, 2022 Proxy Voting Guidelines.

<sup>(19)</sup> Mario CERA, *Politiche retributive tra imprecisioni e contraddizioni*, Sole24, 30 marzo 2022.

<sup>(20)</sup> Sandro CATANI, *Manager Superstar, merito, giusto compenso e disuguaglianza sociale*, Garzanti, 2010.

sostenibile. La situazione solleva interrogativi a fronte della rapida diffusione e, talvolta, irriflessiva adesione da parte delle aziende. Una situazione con rischi di *pay- without performance* e di reputazione con gli azionisti e gli stakeholder. Rischi e preoccupazioni condivise da studiosi e practitioner come Lucien Bebchuck di Harvard e da think thank, quali *FCLT, Focusing Capital on the long term* <sup>(21)</sup>. Tom Gosling, autorevole esponente del *Center for Corporate Governance* della *London Business School* e coautore della ricerca già citata *Pay Well by paying for Good*, ha commentato in proposito: “Uno dei miei grandi timori riguardo a questo tipo di fuga precipitosa verso l’inclusione degli obiettivi ESG nella retribuzione dei dirigenti è che porti solo a una maggiore retribuzione e non a più ESG. E dobbiamo riconoscerla come una potenziale conseguenza non intenzionale”.

### 13. Per una remunerazione sostenibile.

Sulla base dei dati disponibili possiamo concludere che la maggioranza delle aziende sta seguendo una strada virtuosa, “incrementale”. In altri termini le imprese stanno aggiungendo fattori ESG agli indicatori economico-finanziari-gestionali esistenti. Un beneficio di tale comportamento è il segnale della nuova direzione che il Vertice comunica al management e ai dipendenti in generale. Di pari passo l’inclusione dei fattori ESG nella retribuzione manageriale è una comunicazione positiva, coerente con le aspettative del contesto: gli investitori, le autorità del mercato, i consumatori, la comunità. Come già sottolineato, la decisione genera un rischio potenziale. Mentre gli investitori e i regolatori hanno aspettative crescenti di comportamenti sostenibili delle imprese, vi sono preoccupazioni circa la soggettività delle metriche ESG e un loro possibile abuso. Usare metriche misurabili riduce il rischio di abuso ma non necessariamente focalizza il punto strategico per la società.

### 14. Una check list per il Comitato remunerazione e per il Consiglio di Amministrazione.

1. Il Consiglio di Amministrazione dovrebbe collegare i fattori ESG alla remunerazione degli Executive? Quali sono i razionali per assumere una simile decisione? La pressione accertata degli azionisti, o degli investitori, la coerenza delle norme...?

2. Quali fattori ESG prendere in esame? Ad esempio il fattore Environment rispetto al Social è più in linea con il *Purpose* aziendale e con il Piano Strategico?

3. Quali specifiche metriche sarebbe opportuno prendere in considera-

---

<sup>(21)</sup> FCLT, Focusing capital on the long term, The Risk of Rewards, March 2021.

zione? Come lavorare insieme al Comitato Rischi e se presente a quello per la Sostenibilità?

4. Si dovrebbero utilizzare metriche solo quantitative? Nel caso si debbano scegliere misure qualitative (recentemente rivalutate dalla Ricerca economica) <sup>(22)</sup>, qual è lo storytelling per spiegarlo agli stakeholder?

5. Le metriche ESG dovrebbero essere a sé stanti o elementi di una scorecard?

6. La performance ESG dovrebbe determinare in modo diretto il *bonus*, costituire un coefficiente di rettifica del compenso, o ancora essere una sua precondizione?

7. Quale peso complessivo dovrebbero assumere le metriche ESG nella scorecard totale F-ESG? E quale minimo valore dovrebbero avere per essere significative?

8. La performance ESG dovrebbe essere misurata rispetto a target predefiniti o anche a benchmark esterni?

9. Le metriche ESG dovrebbero essere maggiormente incorporate negli incentivi di breve termine, in quelli di lungo termine, o in entrambi?

10. Come può il Comitato Remunerazione bilanciare obiettività e giudizio quando sta valutando la performance ESG per la remunerazione?

## Conclusioni.

Il Consiglio di Amministrazione che ravvisi l'opportunità di una politica di remunerazione sostenibile, capace di favorire un cambiamento culturale e una performance di sostenibilità a lungo termine ha due strade principali di fronte.

La prima è migliorare il **Modello incrementale**, sistematizzando l'identificazione dei fattori rilevanti per il business, ad opera dei Comitati Remunerazione, meglio con i Comitati Rischi e Sostenibilità, e migliorando la loro standardizzazione e le procedure di rilevazione/misurazione. Coerentemente con il Progetto strategico e gli obiettivi di business in linea con il nuovo paradigma della sostenibilità. E successivamente specificando i KPI, il loro peso di importanza e gli obiettivi specifici. Una soluzione per trattare la possibile, scarsa rilevanza degli indicatori è utilizzare la performance ESG come coefficiente di rettifica della ricompensa. Un caso interessante è rappresentato da Apple che ha inserito un coefficiente ESG del 10% per una rettifica positiva o negativa alla remunerazione variabile.

La seconda è mettere in campo un **Modello Trasformatore** che persegua la strategia di sostenibilità, superando il diaframma tra Piano di business e Piano di sostenibilità. Ne costituisce un buon esempio il Perfor-

---

<sup>(22)</sup> Lino Cinquini, Scuola Superiore S. Anna di Pisa, Webinar Nedcommunity: ESG e Executive Remuneration, 8 aprile 2021

mance Share Plan Unilever<sup>(23)</sup>, basato su 4 fattori con un peso uguale del 25%: *Business Winning Market Share*, *Cumulative Free Cash Flow*, *Return On Invested Capital (ROIC)*, e infine la metrica ESG, il *Sustainability Progress Index (SPI)*. Lo SPI è legato al progetto strategico Compass costruito intorno al *Our Purpose is to make a sustainable living a commonplace*. Ipotizzando un processo simile a:

*Dal Purpose e dal Piano strategico alla luce dei fattori di sostenibilità, secondo una scelta razionale condivisa con gli azionisti, e gli stakeholder*<sup>(24)</sup>



*Identificare le metriche specifiche possibilmente standardizzate e comparabili*



*Attribuire agli ESG un peso significativo nelle Opportunità di remunerazione*



*Focalizzare gli incentivi sul Lungo Termine, rafforzato da strumenti equity quali le restricted shares con un periodo di vesting di 3-5 anni*



*Allungare l'holding degli strumenti finanziari assegnati, eventualmente anche oltre il mandato*



*Raccontare una storia credibile per azionisti, investitori, stakeholder.*

Passi che ciascuna azienda dovrebbe percorrere con soluzioni adatte, con un occhio agli orientamenti dei *peer* e del mercato più in generale, trovando la propria strada, un abito fatto su misura. Sapendo che i regolatori e gli investitori, seguono criteri e soluzioni standardizzati. Una storia che la relazione sulla remunerazione dovrebbe raccontare e spiegare il perché delle scelte, piuttosto che essere un lungo e complesso documento rituale, scoraggiante per i non addetti ai lavori.

<sup>(23)</sup> Unilever, Performance Shares Plan, 2021.

<sup>(24)</sup> Etica News, Assolombarda svolta sul modello ESG, marzo 2022.

## ATTUALITÀ

*Banca d'Italia: lanciata una consultazione pubblica su assetti proprietari di banche e altri intermediari*

La Banca d'Italia ha avviato una consultazione pubblica riguardante le “Disposizioni in materia di assetti proprietari di banche e altri intermediari”, per quanto riguarda i profili regolamentari delle operazioni di acquisto e variazione di partecipazioni qualificate in banche, intermediari finanziari, società fiduciarie, IMEL, IP, SIM, SGR, SICAV e SICAF.

L'obiettivo della consultazione è di raccogliere commenti e osservazioni alla proposta di nuove Disposizioni, oltre a dare attuazione alle norme in materia di assetti proprietari degli intermediari contenute nel Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385 (Testo Unico Bancario o TUB) e nel Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza o TUF), come recentemente modificate dal Decreto Legislativo 8 novembre 2021, n. 182.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: Assetti-proprietari\_documento-di-consultazione.pdf (bancaditalia.it)*

\* \* \*

*Banca d'Italia: adotta il nuovo questionario per le verifiche di idoneità degli esponenti delle banche significative (fit & proper)*

La Banca Centrale Europea lo scorso dicembre ha pubblicato una nuova versione della propria “Guida alla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità” (“Guide to fit and proper assessments”), nonché del relativo questionario (“Fit and proper Questionnaire”).

Banca d'Italia ha integrato tale questionario al fine di renderlo coerente con le specificità derivanti dalle normative nazionali applicabili.

In particolare la Banca d'Italia ha provveduto all'integrazione dello stesso con alcune ulteriori richieste informative volte ad allinearlo alle previsioni contenute nel Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 23 novembre 2020, n. 169, sui requisiti di idoneità degli esponenti aziendali.

Infine la Banca d'Italia ha chiesto alle banche classificate come significative ai sensi del Regolamento (UE) n. 1024 del 15 ottobre 2013 che, a partire dal 15 giugno 2022, ai fini dell'espletamento delle verifiche previste dall'art. 24 del D.M. n. 169/2020 e delle comunicazioni relative alle verifiche di idoneità degli esponenti, le stesse trasmettano tramite il portale IMAS il questionario BCE integrato con le specificità normative nazionali, unitamente agli altri documenti previsti dalla regolamentazione applicabile.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/unione-europea/banking-supervision-portal/IT-National-specificities-Italy.docx>*

\* \* \*

*Banca d'Italia: pubblicato uno studio su trasformazione digitale delle banche italiane*

La Banca d'Italia ha pubblicato un *paper* della serie “*Questioni di Economia e Finanza*” intitolato “*La trasformazione digitale nell'industria bancaria italiana*”.

Il lavoro si è basato su un'indagine condotta su 280 banche (*Regional Bank Lending Survey* o RBLs) e ha presentato un indicatore sintetico dell'offerta digitale di servizi finanziari da parte degli istituti di credito, fornendo altresì prime evidenze in merito al processo di trasformazione digitale che ha coinvolto le banche italiane tra il 2007 e il 2018.

Un capitolo del *paper* è dedicato alle correlazioni esistenti tra il grado di digitalizzazione, la redditività bancaria e l'articolazione della rete territoriale degli sportelli bancari.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: QEF\_682\_22.pdf (bancaditalia.it)*

\* \* \*

*MEF: lanciata una consultazione pubblica sui requisiti dei partecipanti al capitale di enti creditizi e imprese di investimento*

Sono stati posti in consultazione, a cura dall'Ufficio II - Direzione V del Dipartimento del Tesoro, due schemi di regolamento afferenti i requisiti di onorabilità e i criteri di competenza e correttezza dei partecipanti al capitale degli enti creditizi e delle imprese di investimento, previsti, rispettivamente dal decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, (di seguito Testo unico bancario o t.u.b.) e dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito Testo unico della finanza o t.u.f.).

Gli schemi attengono a:

1. requisiti e criteri per banche, intermediari finanziari, confidi minori, istituti di moneta elettronica e istituti di pagamento
2. requisiti e criteri per SIM, SGR, SICAV e SICAF

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: Schema-di-DM-requisiti-dei-partecipanti-TUF\_finale-per-consultazione.pdf (mef.gov.it); Schema-di-DM-requisiti-dei-partecipanti-TUB\_finale-per-consultazione.pdf (mef.gov.it)*

\* \* \*

*CONSOB: pubblicato un nuovo Quaderno Giuridico su sviluppi tecnologici del diritto societario*

Il lavoro affronta il tema dell'introduzione delle tecnologie digitali negli assetti organizzativi e nei meccanismi di *corporate governance* delle società quotate, passando in rassegna gli ambiti in cui si sono registrate le novità più promettenti e interrogandosi sul corretto equilibrio tra benefici attesi e rischi potenziali. Dopo una premessa di carattere generale sulla trasformazione digitale delle imprese, l'attenzione è rivolta all'esame degli sviluppi tecnici in materia di accesso e gestione delle informazioni finanziarie da parte degli emittenti quotati e ai relativi impatti sull'informativa societaria.

L'indagine si sofferma altresì sulla possibile utilizzazione delle tecnologie a registri distribuiti nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, illustrando le forme di impatto che le stesse tecnologie generano sui meccanismi di controllo interno ed evidenziando il contributo che tali soluzioni potrebbero apportare in termini di benefici sulla sicurezza e sul miglioramento dei processi di identificazione e valutazione dei rischi aziendali.

Il lavoro ripercorre, in conclusione, le principali criticità in tema di protezione dei dati personali generate dall'impiego di meccanismi digitali all'interno dei modelli organizzativi delle società.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: <https://www.consob.it/documents/46180/46181/qg23.pdf/657d5505-966c-421f-a8a8-2b12581ebd35>*

\* \* \*

*CONSOB: richiamo d'attenzione agli emittenti sull'informativa finanziaria per il conflitto Russia-Ucraina*

Consob ha richiamato l'attenzione degli organi di amministrazione, degli organi di controllo, anche nella loro qualità di *audit committee*, e delle società di revisione, coinvolti nel processo di produzione dell'informativa finanziaria pubblicata dai soggetti vigilati, sulle raccomandazioni fornite dall'ESMA nel suddetto *Public Statement*, che si intende integralmente richiamato nel documento.

I contenuti del *Public Statement* dell'ESMA sono stati richiamati, ove compatibili, anche per le società che utilizzano i principi contabili nazionali.

Anche per quanto concerne i prospetti di offerta pubblica/ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari nonché i relativi supplementi, Consob ha richiamato l'attenzione circa la necessità che i responsabili della redazione di tali documenti riportino informazioni quali-quantitative in merito agli im-

patti del conflitto in Ucraina sul business aziendale, sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria e sulle prospettive dell'emittente nonché sui titoli e sui relativi diritti, ciò al fine di far cogliere all'investitore le rischiosità connesse all'investimento derivanti da tale contesto.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: [https://www.consob.it/documents/46180/46181/ra\\_2022\\_03.pdf/bd0ae545-ca09-4dca-8cc7-7195e7fc25aa](https://www.consob.it/documents/46180/46181/ra_2022_03.pdf/bd0ae545-ca09-4dca-8cc7-7195e7fc25aa)*

\* \* \*

*Consob: pubblicato un nuovo Quaderno FinTech su Intelligenza artificiale in ambito finanziario*

La CONSOB ha pubblicato un nuovo Quaderno FinTech intitolato “L'intelligenza artificiale nell'asset e nel wealth management”. Quest'ultimo fa parte della collana “Quaderni FinTech”, i quali contengono lavori di ricerca relativi al fenomeno “FinTech” nei suoi molteplici aspetti, elaborati dalla CONSOB al fine di promuovere la riflessione e stimolare il dibattito su temi attinenti all'economia e alla regolamentazione del sistema finanziario.

Il Quaderno riprende e sviluppa gli elementi del dibattito istituzionale in corso, relativo ai rischi e alle opportunità derivanti dall'utilizzo di nuove tecnologie nell'intermediazione finanziaria, anche alla luce dell'evidenza sul grado di utilizzo da parte delle principali società di gestione del risparmio (Sgr) operanti nel mercato italiano.

La prima parte affronta alcune questioni definitorie concernenti sia l'universo dati sia le tecniche di IA disponibili e illustra le potenzialità delle applicazioni delle nuove tecnologie nelle varie fasi della catena del valore della gestione di portafoglio nonché i possibili limiti e rischi a esse legati.

La seconda parte del Quaderno espone i risultati di una ricognizione sull'utilizzo di sistemi IA nell'*asset management*.

La terza parte del Quaderno indaga le implicazioni riguardanti l'utilizzo delle tecniche di automazione nell'intermediazione finanziaria, dalle quali possono derivare per l'investitore sia benefici sia rischi.

*Maggiori informazioni si possono reperire al seguente indirizzo: [https://www.consob.it/documents/46180/46181/FinTech\\_9.pdf/92aec0ab-6093-4b16-8c49-3484eb3b668e](https://www.consob.it/documents/46180/46181/FinTech_9.pdf/92aec0ab-6093-4b16-8c49-3484eb3b668e)*



## GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO COMMERCIALE

### MASSIME (\*)

*Società — Di capitali — Società per azioni (Nozione, caratteri, distinzioni) — Costituzione — Modi di formazione del capitale — Limite legale — Modificazione dell'atto costitutivo — Contenuto delle modificazioni — Riduzione del capitale — Per perdite — Riduzione al di sotto del limite legale — Delibera assembleare di azzeramento e contestuale ricostituzione del capitale sociale — Immediata sottoscrizione da parte del socio presente — Validità — Condizioni — Fondamento.*

In tema di società di capitali, è valida la delibera assembleare che, a seguito di riduzione del capitale sociale per perdite, decida l'azzeramento e il contemporaneo aumento, anche ad una cifra superiore al minimo, del menzionato capitale sociale mediante la sottoscrizione immediata e per intero del socio presente, purché ai soci assenti o impossibilitati alla sottoscrizione immediata sia consentito di esercitare, nel termine stabilito dall'art. 2441 c.c., il diritto di opzione per l'acquisto delle partecipazioni sottoscritte in misura eccedente la quota di spettanza dell'originario sottoscrittore, dal momento che l'esercizio postumo del diritto di opzione opera come condizione risolutiva e rimuove "pro quota" e retroattivamente gli effetti dell'originaria sottoscrizione.

*Cass. civ., Sez. VI-1, ord., 6 aprile 2022, n. 11234 - Pres. G. Bisogni - Rel. L.C. Scotti.*

\* \* \*

*Società — Di capitali — Società per azioni (Nozione, caratteri, distinzioni) — Bilancio — Contenuto — Criteri di valutazione — Società — Riserve non distribuibili ex art. 2426, comma 1, n. 4, c.c. — Natura — Utilizzabilità a riduzione delle perdite — Presupposti — Limiti — Fattispecie.*

---

(\*) Massime a cura di Isabella Maffezzoni.

In tema di società di capitali, la riserva costituita, ai sensi dell'art. 2426, comma 1, n. 4, c.c., dalle plusvalenze, derivanti dalla valutazione delle partecipazioni in imprese controllate secondo il criterio del patrimonio netto, ha natura di riserva non distribuibile, basandosi su un valore solo stimato e non ancora realizzato, e può essere utilizzata per la copertura delle perdite solo dopo l'assorbimento di ogni altra riserva distribuibile iscritta in bilancio. (Nella specie, la S.C. ha confermato, precisandone la motivazione, la sentenza di merito, che aveva dichiarato nulla la delibera di approvazione del bilancio e della distribuzione di dividendi ai soci, in quanto era stata imputata a copertura delle perdite la riserva non distribuibile, costituita ai sensi dell'art. 2426, comma 1, n. 4, c.c., sebbene fossero iscritte ulteriori riserve disponibili, che avrebbero dovuto essere assorbite prioritariamente).

*Cass. civ., Sez. I, sent., 12 maggio 2022, n. 15087 - Pres. C. De Chiara - Rel. L. Nazzicone.*

\* \* \*

*Società di capitali — Società a responsabilità limitata — Organi sociali — Amministratori — Mancata o inintelligibilità delle scritture contabili — Attribuzione del deficit fallimentare agli amministratori — Automaticità — Esclusione — Responsabilità degli amministratori — Onere della prova dei fatti astrattamente idonei a causare un pregiudizio economico — Necessità — Conseguenze.*

La mancanza di scritture contabili, ovvero la sommarietà di redazione di esse o la loro inintelligibilità, non è in sé sufficiente a giustificare la condanna dell'amministratore in conseguenza dell'impedimento frapposto alla prova occorrente ai fini del nesso eziologico rispetto ai fatti causativi del dissesto, in quanto la stessa presuppone che sia comunque previamente assolto l'onere della prova circa l'esistenza di condotte per lo meno astrattamente causative di un danno patrimoniale, restando perciò applicabile il criterio del deficit fallimentare soltanto come criterio equitativo, per l'ipotesi di impossibilità di quantificare esattamente il danno in conseguenza dell'affermazione di esistenza della prova — almeno presuntiva — di condotte di tal genere.

*Cass. civ., Sez. I, ord., 12 maggio 2022, n. 15245 - Pres. F.A. Genovese - Rel. F. Terrusi.*

\* \* \*

*Società di capitali — Fusione — Scissione — Iscrizione dell'atto nel registro delle imprese — Effetti — Preclusione alla pronuncia di invalidità — Ratio — Portata — Determinazione negoziale successiva — Configurabilità.*

In tema di operazioni straordinarie, l'art. 2504 *quater*, c.c. (richiamato

anche per le scissioni dall'art. 2506 *ter* c.c.), secondo cui, una volta eseguita l'iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese, l'invalidità dello stesso non può più essere dichiarata, preclude la possibilità di far valere tanto i vizi del medesimo quanto quelli relativi al procedimento di formazione e alla iscrizione; tuttavia, tale preclusione, essendo finalizzata a preservare l'organizzazione societaria nascente dall'operazione, non impedisce che le parti dell'accordo assumano diverse determinazioni negoziali in presenza di una modificazione dei valori patrimoniali presi in considerazione nel progetto di fusione o di scissione.

*Cass. civ., Sez. I, ord., 14 marzo 2022, n. 8120 - Pres. C. Magda - Rel. M. Falabella.*

\* \* \*

*Società in genere — Trasformazione — Effetti — Da s.n.c. a s.a.s. — Socio collettivista che diventa socio accomandante — Presunzione di consenso dei creditori, ex art. 2500 quinquies, c.c., alla liberazione del nuovo socio accomandante dalla responsabilità illimitata per le obbligazioni sociali contratte prima della trasformazione — Applicabilità — Esclusione — Fondamento.*

Il secondo comma dell'art. 2500 *quinquies* c.c. prevede un'ipotesi di presunzione di consenso abdicativo del creditore nei confronti dei soci illimitatamente responsabili che non può essere estesa oltre le ipotesi ivi espressamente contemplate di trasformazione da società di persone a società di capitali, comportando un atto di rinuncia ad un diritto nei confronti di un condebitore solidale con conseguente diminuzione della garanzia patrimoniale sottostante il credito. Ne consegue che la norma citata, nella parte in cui presume il consenso del creditore alla liberazione dei soci illimitatamente responsabili sulla base di un comportamento non oppositivo non è suscettibile di interpretazione analogica e non può applicarsi anche all'ipotesi di trasformazione di una società di persone da società in nome collettivo a società in accomandita semplice.

*Cass. civ., Sez. II, ord., 5 aprile 2022, n. 11040 - Pres. R.M. Di Virgilio - Rel. L. Varrone.*

\* \* \*

*Società — Di persone fisiche (Nozione, caratteri, distinzioni) — Società semplice — Scioglimento del rapporto sociale limitatamente ad un socio — Morte del socio — Società di persone — Morte del socio — Costituzione per testamento del diritto di usufrutto sulla quota — Ammissibilità — Condizioni dettate dall'art. 2284 c.c. — Continuazione della società con gli eredi in seguito ad accordo tra socio superstite e erede del socio defunto — Necessità —*

*Mancata continuazione e liquidazione della quota — Realizzazione del diritto sulle somme liquidate sulla partecipazione del socio defunto.*

In tema di società di persone, la costituzione per testamento dell'usufrutto sulla quota del socio defunto incontra i limiti previsti dall'art. 2284 c.c., che attribuisce agli eredi del socio il diritto alla liquidazione della quota salvo che i soci superstiti non preferiscano sciogliere la società o continuarla con gli eredi stessi, qualora vi acconsentano. Quindi la costituzione dell'usufrutto sulla quota del socio defunto si avrà solo nel caso di continuazione della società con gli eredi, mentre in caso di liquidazione della quota, il diritto si realizza sulle somme ricavate dalla liquidazione della partecipazione del socio defunto.

*Cass. civ., Sez. II, ord., 28 aprile 2022, n. 13265 - Pres. F. Manna - Rel. G. Tedesco.*

\* \* \*

*Società di capitali — Società a responsabilità limitata — Società costituita in Italia e poi ricostituita in un altro Stato Membro — Mantenimento della sua attività nello Stato di partenza — Legge applicabile.*

È necessario richiedere alla Corte di giustizia, ai sensi dell'art. 267 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, di pronunciarsi, in via pregiudiziale, sulla seguente questione: "Se gli articoli 49 e 54 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea ostino a che uno Stato membro, in cui è stata originariamente costituita una società (società a responsabilità limitata), applichi alla stessa le disposizioni di diritto nazionale relative al funzionamento e alla gestione della società qualora la società, trasferita la sede e ricostituita la società secondo il diritto dello Stato membro di destinazione, mantenga il centro della sua attività nello Stato membro di partenza e l'atto di gestione in questione incida in modo determinante sull'attività della società".

*Cass. civ., Sez. II, ord. interlocutoria, 11 aprile 2022, n. 11600 - Pres. R.M. Di Virgilio - Rel. C. Besso Marcheis.*

\* \* \*

*Arbitrato — Compromesso e clausola compromissoria — Impugnazione di delibere assembleari societarie — Trasformazione di società di persone in società di capitali — Compromettibilità in arbitri — Sussistenza — Fondamento.*

La controversia avente ad oggetto la validità di una delibera assem-

bleare, con cui è stata disposta la trasformazione di una società di persone in società di capitali, è compromettibile in arbitri, ai sensi dell'art. 34, comma 1, d.lgs. n. 5 del 2003, in quanto non attiene a diritti indisponibili, ma riguarda i soci e la società in relazione ai rapporti sociali, essendo necessario distinguere la natura inderogabile delle norme, che gli arbitri devono applicare per risolvere la controversia, rispetto alla indisponibilità del diritto controverso.

*Cass. civ., Sez. VI-1, ord., 31 marzo 2022, n. 10433 - Pres. G. Bisogni - Rel. F. Terrusi.*

\* \* \*

*Società — Società a responsabilità limitata — Fusione per incorporazione — Effetti — Legittimazione della incorporata.*

Alla fusione per incorporazione si collegano effetti traslativi successori, quanto ai rapporti ed estintivi per la società incorporata. Se da un lato la società come insieme di rapporti prosegue, sotto l'egida di una differente organizzazione, dall'altro la società come ente si estingue e l'atto di fusione ne decreta la scomparsa dalla scena giuridica quale centro autonomo d'imputazione di situazioni giuridiche. Sicché con l'iscrizione della cancellazione della società incorporata dal registro delle imprese questa si estingue, attuandosi la successione a titolo universale di tutti i rapporti giuridici attivi e passivi della società incorporante. A tale effetto si riconnette anche la legittimazione attiva e passiva dell'incorporante in relazione ai rapporti originariamente facenti capo all'incorporata. Mentre quest'ultima, a causa della perdita della propria soggettività, per effetto dell'operazione di fusione e conseguente cancellazione dal registro delle imprese, non possiede più alcuna legittimazione processuale attiva e/o passiva.

*Cass. civ., Sez. V, sent., 5 maggio 2022, n. 14228 - Pres. E.L. Bruschetta - Rel. S. Leuzzi.*

\* \* \*

*Società di capitali — Danno al patrimonio sociale — Opposizione di terzo revocatoria — Legittimazione attiva del socio — Condizioni — Solo qualora il socio sia anche creditore della società — Ragioni — Fattispecie.*

In tema di società di capitali, il socio può proporre opposizione di terzo revocatoria, non nella qualità di socio, facendo valere il pregiudizio patrimoniale che il danno al patrimonio sociale abbia prodotto sul valore della sua quota di partecipazione, attesa la natura meramente riflessa e non autonomamente risarcibile di tale pregiudizio; bensì quale creditore della società, qualora abbia effettuato dazioni di denaro in favore dell'ente, che abbiano

natura di vero e proprio finanziamento, riconducibile allo schema del mutuo, idoneo a far sorgere un credito restitutorio certo e non meramente eventuale. (Nella specie, la S.C. ha cassato con rinvio la sentenza di merito, che aveva ritenuto il socio non legittimato a proporre opposizione di terzo avverso un lodo arbitrale, non avendo accertato se egli fosse anche creditore della società, verificando se la dazione di denaro da lui erogata avesse natura di finanziamento, non imputabile a capitale di rischio, e non di conferimento).

*Cass. civ., Sez. VI, ord., 17 maggio 2022, n. 15875 - Pres. M. Ferro - Rel. E. Campese.*

# GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA CONCORSUALE

## IL BREAK-EVEN FINANZIARIO: UN MODELLO DI VALIDAZIONE DEI PIANI PREVISIONALI

di ERIK GIARRATANA e UMBERTO LAGO

### 1. Introduzione.

La recente introduzione della composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa ha sostituito tutta la parte del Codice della crisi dedicata agli strumenti di allerta, ivi inclusi anche gli indici della crisi (tra i quali il DSCR) per sostituirla con la previsione di un "adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile". La norma prevede (Art. 3 del Codice della crisi) che:

1) *“L'imprenditore individuale deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte.*

2) *L'imprenditore collettivo deve istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato ai sensi dell'art. 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative”.*

3) *Ai fini della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa, le misure di cui al comma 1 e gli assetti di cui al comma 2 devono consentire di:*

a) *Rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore;*

b) *Verificare la non sostenibilità dei debiti e l'assenza di prospettive di continuità aziendale per i dodici mesi successivi e i segnali d'allarme di cui al comma 4;*

c) *Ricavare le informazioni necessarie a seguire la lista di controllo particolareggiata e a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento di cui al comma 2 dell'articolo 13.*

In sostanza, le imprese devono dotarsi di un sistema amministrativo, organizzativo e contabile che consente di monitorare costantemente l'andamento aziendale in modo da individuare prontamente l'eventuale emergere dello stato di crisi. Poiché la crisi viene sempre definita dall'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni pianificate, rimane al centro dell'assetto organizzativo la programmazione e la misurazione della tesoreria che adesso dovrà essere di dodici mesi e non più di soli sei (Pollio 2022).

Si conferma, pertanto, l'approccio *forward looking* previsto dal legislatore che non è più demandato all'individuazione di uno o più indici, ma investe l'intero assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell'impresa, che deve essere in grado di prevedere la crisi e di dotarsi delle necessarie misure per prevenirla o affrontarla.

Il Decreto Dirigenziale contenente il Test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento disponibile online, definisce un nuovo rapporto tra debito che deve essere ristrutturato, al numeratore, e flussi di cassa a servizio dello stesso, al denominatore.

In merito a questi ultimi, vengono descritti i “*flussi annui a servizio del debito che la gestione dell'impresa è mediamente in grado di generare a regime prescindendo dalle eventuali iniziative industriali*”, i quali vengono rappresentati come segue:

- stima del Margine Operativo Lordo prospettico normalizzato annuo, prima delle componenti non ricorrenti, a regime
- (meno) investimenti di mantenimento annui a regime
- (meno) imposte sul reddito annue che dovranno essere assolte

Pertanto, i flussi di cassa annui vengono rappresentati dal MOL normalizzato, al netto dei Capex e delle imposte.

Per quanto la previsione del MOL sia certamente meglio dell'analisi *ex-post* degli indici, il MOL rappresenta una approssimazione del flusso di cassa piuttosto diffusa, che se da un lato ha il pregio di semplificare notevolmente il processo previsionale (dal momento che il MOL è una grandezza economica e per il calcolo dello stesso non risulta più necessario ricorrere al budget di tesoreria), dall'altro esso non tiene conto della dinamica del circolante che, soprattutto in momenti di crisi, può subire forti oscillazioni. Si tratta, pertanto, di uno strumento di previsione della dinamica finanziaria piuttosto approssimativo.

Sembra che il legislatore abbia voluto indicare un *iter* semplificato per cui se, da un lato, il dettato della legge prevede che l'assetto organizzativo amministrativo e contabile istituito dall'impresa deve consentire la rilevazione dei flussi di cassa prospettici atti a far fronte alle obbligazioni, dall'altro, la pratica — prevista dallo stesso Decreto Dirigenziale di attuazione della legge — prevede che tali flussi di cassa siano rilevati mediante il MOL prospettico.

Probabilmente, ciò è dovuto alla realistica constatazione che la possibilità

di creare adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, con tutti gli strumenti previsionali in grado di prevenire la crisi è prerogativa solo della grande impresa, mentre la piccola e media impresa deve accontentarsi di utilizzare il MOL in luogo del flusso di cassa.

Manca, allo stato, uno strumento previsionale agile e di facile utilizzo, che possa consentire anche alle piccole e medie imprese una previsione agevole del flusso di cassa, ed eventualmente, della crisi d'impresa.

## **2. Il break-even finanziario.**

La predisposizione di preventivi finanziari appare poco agevole per la piccola e media impresa, stante la necessità di stimare grandezze reddituali, patrimoniali, indici di rotazione, ecc. Tant'è che spesso tali preventivi non vengono proprio predisposti e anche il legislatore, come abbiamo visto sopra, si accontenta di una stima dei flussi di cassa attraverso le previsioni del MOL. Se ciò può essere accettabile in periodi di relativa stabilità, quando la dinamica del circolante appare sostanzialmente neutra, lo è molto meno nei periodi di crisi, quando invece la dinamica del circolante diventa importante e può rappresentare un elemento strategico nella gestione della crisi. Le crisi aziendali, infatti, si manifestano spesso attraverso le grandezze finanziarie prima che quelle economiche e l'abilità di prevedere e di gestire, per quanto possibile, la dinamica di cassa potrebbe rivelarsi una competenza molto preziosa per le imprese.

Lo strumento qui proposto altro non è che una rielaborazione del rendiconto finanziario, una riclassificazione dello stesso utilizzando il metodo diretto che consente una utile definizione di alcune grandezze finanziarie da utilizzare per fare previsioni per il futuro. La redazione del preventivo finanziario, secondo lo schema qui esposto, diventa una semplice rielaborazione del conto economico e dello stato patrimoniale che, a differenza dei rendiconti finanziari comunemente usati nella prassi aziendale, consente anche di fare previsioni sulla tenuta finanziaria dell'impresa. Diventa, pertanto, uno strumento cruciale per testare i piani industriali e per valutare il grado di salute finanziaria di qualsiasi impresa.

Attraverso il break-even finanziario, infatti, è possibile valutare la capacità prospettica dell'impresa di fare fronte alle proprie obbligazioni ed è possibile stressare le ipotesi con analisi di sensitività.

Il modello del break-even finanziario è strutturato come segue:

FIGURA 1

+	Ricavi di vendita
-	Crediti verso clienti
-	Acquisti
+	Debiti verso fornitori
<b>Liquidità operativa di 1° livello</b>	
-	Esborsi finanziari Fissi <sup>(1)</sup>
<b>Liquidità operativa di esercizio</b>	
+	Crediti verso clienti n-1
-	Debiti verso fornitori n-1
<b>Liquidità operativa</b>	
+/-	Variazione attivo immobilizzato
+/-	Variazione Finanziamenti
+/-	Variazione mezzi propri
<b>Flusso di cassa netto</b>	

È noto che da alcuni rapporti possono essere ricavate grandezze utili per l'analisi. Per esempio, il rapporto tra crediti verso clienti e i ricavi di vendita moltiplicato per 365 fornisce il numero di giorni medio di pagamento dei clienti. Allo stesso modo, il rapporto tra debiti verso fornitori e i costi variabili (per acquisti e per servizi) moltiplicato per 365 fornisce il numero di giorni medio di pagamento dei fornitori.

Il rapporto tra costi variabili e ricavi di vendita rappresenta il margine di contribuzione percentuale.

Come appare evidente, la riclassificazione proposta non considera i movimenti di magazzino. Questo perché i movimenti di magazzino non hanno alcuna influenza sulla generazione (o l'assorbimento) di cassa. Infatti, un incremento delle rimanenze equivale a un incremento del valore della produzione, ma non ad un incremento del fatturato. Allo stesso modo, una riduzione del magazzino equivale ad una riduzione dei consumi, ma non ad una riduzione degli acquisti. Pertanto, la dinamica di magazzino è assolutamente

<sup>(1)</sup> Costi monetari, personale, canoni di leasing, oneri finanziari, imposte, ecc.

ininfluente sulla liquidità e, stante anche la notevole arbitrarietà nella valutazione delle rimanenze, l'esclusione della variazione delle rimanenze aggiunge e non toglie chiarezza alla visione della dinamica di cassa.

Per spiegare meglio questi concetti, introduciamo un esempio semplificato nel quale ipotizziamo che l'impresa svolga la sua normale attività di acquisto-produzione-vendita ma non esegua alcuna delle operazioni discrezionali che hanno influenza sulla cassa, vale a dire l'accensione o il rimborso di finanziamenti, l'aumento o la distribuzione di capitale, l'aumento o il decremento di attivo immobilizzato.

FIGURA 2 - Esempio numerico. Valori in Euro (000)

Anno 2021	
Fatturato	50.000
Crediti verso clienti	13.000
Acquisti	25.000
Debiti verso fornitori	7.190
<b>Liquidità operativa 1° livello</b>	<b>19.190</b>
Esborsi finanziari fissi	20.000
<b>Liquidità operativa di esercizio -</b>	<b>810</b>
Crediti verso clienti 2020	12.000
Debiti verso fornitori 2020	4.833
<b>Liquidità operativa</b>	<b>6.357</b>
Variazione attivo immobilizzato	-
Variazione finanziamenti	-
Variazione mezzi propri	-
<b>Flusso di cassa netto</b>	<b>6.357</b>

La Liquidità operativa deriva dalla seguente somma algebrica:  
(Fatturato - Crediti verso clienti - Acquisti + Debiti verso fornitori) -

Esborsi finanziari fissi + Crediti verso clienti 2020 – Debiti verso fornitori 2020, cioè:

$$(50.000 - 13.000 - 25.000 + 7.190) - 20.000 + 12.000 - 4.833 = 6.357$$

Poiché gli acquisti possono essere scritti come una percentuale del fatturato, i crediti verso clienti sono dati dal fatturato moltiplicato i giorni medi di pagamento dei clienti diviso 365 e i debiti dei fornitori sono dati dagli acquisti moltiplicati i giorni medi di pagamento dei fornitori diviso 365, posso riscrivere l'equazione sopra come segue:

$$F(1 - \text{gg clienti}/365) - \text{CV}/F + \text{gg fornitori}/365 * \text{CV}/F - \text{EF} -/+ \text{CCNO}_{n-1} = X$$

Nel nostro caso:

- l'incidenza degli acquisti sul fatturato (CV/F) è pari a 25.000/50.000 = 0,50;
- i giorni medi pagamento clienti (gg clienti/365) = crediti verso clienti/ fatturato = 0,26;
- per ottenere i giorni medi basta moltiplicare 0,26 \* 365 = 95;
- i giorni medi pagamento fornitori = debiti verso fornitori/acquisti = 0,29;
- di nuovo, per ottenere i giorni medi, si moltiplica 0,29 \* 365 = 105.

Nell'esempio sopra riportato, abbiamo visto che l'impresa riesce a generare una liquidità operativa pari a Euro 6.357 milioni. Potremmo chiederci, tuttavia, quale dovrebbe essere il fatturato di pareggio, cioè quel fatturato che consente la copertura di tutte le spese aziendali, generando pertanto una liquidità operativa pari a zero.

La formula è la seguente:

$$(1) F(1 - \text{gg clienti}/365) - \text{CV}/F + \text{gg fornitori}/365 * \text{CV}/F - \text{EF} -/+ \text{CCNO}_{n-1} = 0$$

dove:

F = Fatturato

gg clienti = giorni medi di pagamento dei clienti

CV = Costi variabili

gg fornitori = giorni medi di pagamento dei fornitori

EF = Esborsi fissi

CCNO = Capitale Circolante Netto Operativo

Ponendo:

1. gg clienti/365 =  $\alpha$ ,
2. gg Fornitori/365 =  $\beta$ ,
3. CV/F =  $x$ ,

possiamo riscrivere l'equazione come segue:

$$(2) F(1 - \alpha - x + \beta x) - \text{EF} -/+ \text{CCNO}_{n-1} = 0$$

dove:

F (1 -  $\alpha$  -  $x$  +  $\beta x$ ) rappresenta la Liquidità operativa di 1° livello, EF gli

esborsi finanziari fissi e CCNO<sub>n-1</sub> la liquidità derivante dall'esercizio precedente.

La formula permette pertanto di scomporre la liquidità operativa in liquidità operativa generata nel corso dell'esercizio e liquidità operativa derivante dall'esercizio precedente.

Nella fattispecie, la liquidità operativa generata nell'esercizio sarà pari a  $F(1 - \alpha - x + \beta x) - EF$ , mentre la liquidità generata nell'esercizio precedente ma che si manifesta nell'esercizio in corso sarà pari a  $CCNO_{n-1}$ .

Sulla base di queste grandezze, è possibile definire il fatturato che consente il pareggio finanziario, cioè un flusso di cassa netto pari a zero. Esso è pari a:

$$(3) F = \frac{EF \pm CCNO_{n-1}}{(1 - \alpha - x + \beta x)}$$

Nel nostro esempio, richiamando le formule appena viste, avremmo:

$$(2) F(1 - 0,26 - 0,50 + 0,50 \cdot 0,29) - 20.000 + 7.167 = 0$$

$$(3) F = (20.000 - 7.167) / (1 - 0,26 - 0,50 + 0,14)$$

$$F = 12.833 / 0,38 = 33.771$$

Il fatturato di pareggio, che consente la copertura di tutti gli esborsi finanziari è dunque pari a Euro 33.7 milioni circa.

Nel nostro esempio:

$$\alpha = 95/365 = 0,26;$$

$$\beta = 105/365 = 0,29;$$

$$x = 0,50;$$

$$CCNO_{n-1} = 12.000 - 4.833 = 7.167$$

Volendo separare l'effetto dell'esercizio in corso da quello derivante dall'esercizio precedente, possiamo scrivere l'equazione come segue:

$$(4) F = \frac{EF}{(1 - \alpha - x + \beta x)} - / + \frac{CCNO_{n-1}}{(1 - \alpha - x + \beta x)}$$

Nel nostro esempio, la (4) diventa:

$$F = 20.000 / (1 - 0,26 - 0,50 + 0,14) - 7.167 / (1 - 0,26 - 0,50 + 0,14) = \\ = 20.000 / 0,38 - 7.167 / 0,38 = 52.631 - 18.860 = 33.771$$

In tal modo è possibile suddividere il fatturato di pareggio nel: 1) fatturato che consente la copertura degli esborsi fissi dell'esercizio in corso (il primo addendo dell'equazione) e 2) fatturato che consente la copertura del flusso di cassa generato nell'esercizio precedente (il secondo addendo dell'equazione).

È importante notare che, come nell'esempio di specie, il flusso di cassa proveniente dall'esercizio precedente potrebbe essere positivo: in questo caso il fatturato di pareggio per questo specifico addendo sarebbe negativo e andrebbe

sottratto al fatturato di pareggio ricavato dal primo addendo. In altre parole, se dall'incasso dei crediti verso clienti e dal pagamento dei debiti di fornitura maturati nell'esercizio precedente ottengo un saldo positivo, questo può essere dedotto dalla liquidità che mi serve per la copertura degli esborsi fissi.

Il denominatore di entrambi gli addendi, costituito da  $(1 - \alpha - x + \beta x)$  rappresenta il "coefficiente di liquidità", vale a dire la capacità del fatturato di trasformarsi in liquidità effettiva: ci dice quanta liquidità viene incassata per ogni euro di fatturato generato. Nel nostro esempio, tale coefficiente vale 0,38, cioè per ogni Euro di fatturato, vengono generati 0,38 Euro di liquidità. Come si vede dal caso sopra riportato, per coprire esborsi per Euro 20 milioni, ci sarebbe bisogno di un fatturato pari a circa Euro 52,6 milioni, superiore al fatturato di Euro 50 milioni della nostra impresa. Infatti, la liquidità operativa di esercizio è negativa per Euro 0,8 milioni e solo il soccorso della liquidità generata dall'esercizio precedente, che è largamente positiva, consente di ridurre fortemente la soglia del fatturato di break-even e di generare una liquidità operativa positiva.

### 3. L'utilità del modello nei piani previsionali.

A differenza del rendiconto finanziario tradizionale, con l'impostazione del Break-even finanziario è possibile testare la "tenuta finanziaria" di un piano partendo dal suo contenuto economico-patrimoniale. Infatti, le grandezze finanziarie vengono derivate in modo molto semplice da quelle economiche, consentendo di testare non solo la validità delle *assumptions* che stanno alla base del piano economico, ma anche la tenuta finanziaria dello stesso. Infatti, dovendo costruire un piano previsionale, è possibile — almeno in una prima fase — porre pari a zero l'addendo  $CCNO_{n-1}$ , riconducendo il break even finanziario alla formula:

$$(5) F = \frac{EF}{(1 - \alpha - x + \beta x)},$$

dove il fatturato di pareggio è dato dal rapporto tra esborsi fissi e la liquidità operativa di primo livello, che è di fatto un margine di contribuzione finanziario. Rappresenta, infatti, la liquidità prodotta dalla gestione caratteristica che contribuisce al pagamento degli esborsi fissi. Tornando alla riclassificazione della Fig.2, il fatturato di pareggio è quel fatturato per il quale la Liquidità operativa di esercizio è pari a zero.

Il concetto di break-even finanziario è ovviamente mutuato dall'arcinoto modello del break-even economico. In quel caso, il fatturato di pareggio è dato dal rapporto tra costi fissi e margine di contribuzione percentuale, secondo la formula:

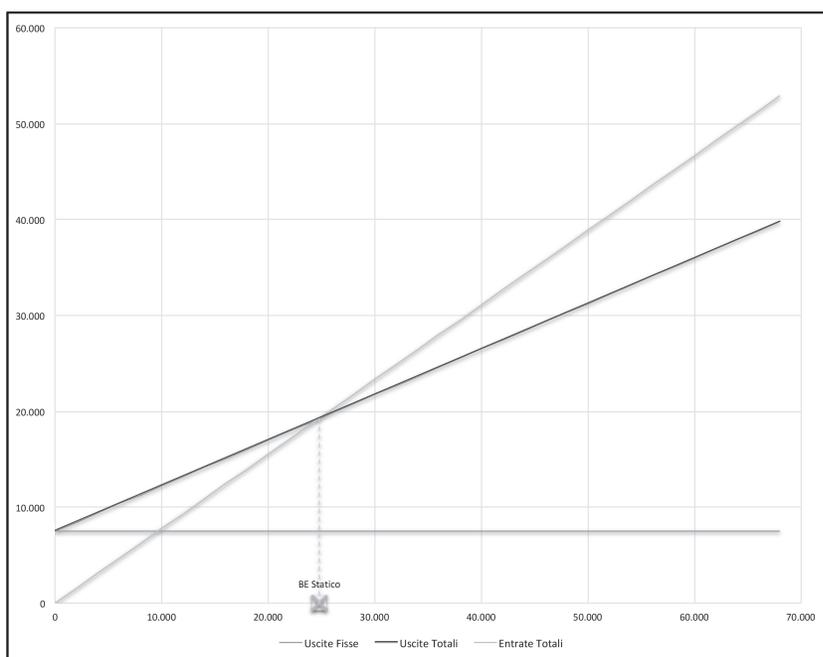
$$(6) F = \frac{CF}{MdC\%}.$$

Nel nostro caso, sostituiamo i costi fissi con gli esborsi fissi, vale a dire

tutti i costi che hanno una manifestazione finanziaria e il margine di contribuzione percentuale con la liquidità operativa di 1° livello, che altro non è che un margine di contribuzione con valori finanziari al posto di quelli economici.

Anche nel caso del break-even finanziario, come per quello economico, è possibile rappresentare graficamente il modello.

FIGURA 3



Gli esborsi fissi, come già evidenziato, rappresentano tutte le spese dell'impresa che sono fisse (in un determinato intervallo di fatturato), quali, ad esempio, le spese per il personale, i canoni di leasing, gli oneri finanziari, le imposte e così via. A tale importo possono essere aggiunti anche i Capex obbligatori, in modo da comprendere tutti gli esborsi fissi operativi dell'esercizio.

Le uscite totali sommano agli esborsi fissi i costi variabili monetari, cioè gli acquisti e i costi per servizi al netto dei debiti verso fornitori.

Le entrate totali sono date dal fatturato al netto dei crediti verso clienti.

Il fatturato di pareggio è dato dal punto nel quale la retta delle entrate totali incontra quella delle uscite totali.

Algebricamente, si può scrivere come segue:

$$(7) F(1 - \alpha) = EF + Fx(1 - \beta)$$

$$(8) F(1 - \alpha) - Fx(1 - \beta) = EF$$

$$(9) F(1 - \alpha - x + \beta x) = EF$$

$$(10) F = \frac{EF}{(1 - \alpha - x + \beta x)}$$

Graficamente,  $F(1 - \alpha)$  rappresenta il coefficiente angolare della retta delle entrate totali e  $Fx(1 - \beta)$  è il coefficiente angolare della retta delle uscite variabili.

Maggiore è  $\alpha$ , minore sarà la pendenza della curva delle entrate totali, dal momento che una parte rilevante delle stesse è rinviata all'esercizio successivo.

La pendenza della curva delle uscite variabili dipende da  $x$ , cioè dall'incidenza dei costi variabili sul fatturato, che ha un'incidenza positiva sulla pendenza della curva e da  $\beta$ , cioè dalla porzione dei costi che non trovano manifestazione monetaria nell'esercizio in corso, ma sono rinviati all'esercizio successivo, che ha un'incidenza negativa sulla pendenza della retta. In altre parole, la retta degli esborsi totali sarà tanto più ripida quanto maggiore è l'incidenza dei costi variabili sul fatturato e quanto minore è la porzione dei costi che vengono rinviati all'esercizio successivo.

Algebricamente, è possibile rappresentare la relazione tra queste variabili come segue. Poiché la retta delle entrate totali deve essere più ripida di quella delle uscite totali (altrimenti il punto di pareggio non verrebbe mai raggiunto), possiamo scrivere:

(11)  $F(1 - \alpha) > Fx(1 - \beta)$ , dividendo entrambi i membri della disequazione per  $F$ ,

(12)  $(1 - \alpha) > x(1 - \beta)$ , cioè

$$(13) F = \frac{(1 - \alpha)}{(1 - \beta)} > x$$

Nel nostro esempio numerico, la (12) diventa  $(1 - 0,26) > 0,50(1 - 0,29)$ , e la (13):  $\frac{(1 - 0,26)}{(1 - 0,29)} > 0,50$ , cioè:  $0,84/0,71 > 0,50 = 1,18 > 0,50$

Poiché 1,18 è effettivamente maggiore di 0,50, la retta delle entrate totali è destinata a incontrare quella delle uscite totali e il punto di incontro individua, sull'asse delle ascisse, il fatturato di pareggio.

La (12) rappresenta la condizione per ottenere un punto di pareggio finanziario. Inoltre, più grande è la disequazione — e dunque maggiore la differenza tra  $(1 - \alpha)$  e  $x(1 - \beta)$  — maggiore sarà la differenza tra le pendenze della retta delle entrate totali e delle uscite totali, rispettivamente. Ciò significa che, a parità di incidenza dei costi variabili sul fatturato, il punto di pareggio finanziario verrà raggiunto — a parità di esborsi fissi — tanto prima, quanto minori saranno i giorni di pagamento dei clienti e quanto maggiori i giorni di pagamento dei fornitori. Nel nostro esempio,  $(1 - \alpha)$  vale  $(1 - 0,26) = 0,84$ , mentre  $x(1 - \beta)$  è pari a  $0,50 \cdot (1 - 0,29) = 0,355$ . La differenza di pendenza tra le due curve appare molto marcata.

La (13) ci dice che il rapporto tra i reciproci a 1 rispettivamente dei giorni

di pagamento di clienti e fornitori deve essere maggiore dell'incidenza dei costi variabili sul fatturato, cioè che il rapporto tra il ciclo di incasso e il ciclo di pagamento deve essere superiore all'incidenza dei costi variabili sui costi fissi. Ovviamente, tanto maggiore tale rapporto rispetto all'incidenza dei costi variabili, tanto migliore sarà la liquidità operativa. Ciò implica che esiste una possibilità di manovra, che impatta sui flussi di cassa della gestione caratteristica, dell'incidenza dei costi variabili sul fatturato e dei giorni di incasso e pagamento e che le manovre su una variabile possono compensare eventuali rigidità sull'altra. Così, ad esempio, se un'azienda avesse problemi a comprimere i costi variabili, per difficoltà di approvvigionamento e/o per il potere contrattuale dei fornitori, potrebbe cercare di agire sulla leva dei pagamenti, riducendo  $\alpha$  e cercando di incrementare  $\beta$ . Viceversa, una difficoltà di gestione dei tempi di pagamento potrebbe essere compensata da una riduzione marginale dei costi variabili. È noto il legame che esiste tra costi variabili e tempi di pagamento dei fornitori. Solitamente, imprese che pagano in tempi molto ristretti, riescono a ottenere sconti sugli acquisti. Viceversa, imprese che pagano in ritardo, difficilmente possono ottenere riduzioni di prezzo. La variabile del tempo di pagamento dei clienti, analogamente, può essere legata a sconti sul prezzo di vendita, che sono riflessi sui ricavi di vendita.

In sostanza, questa semplice disequazione ci dice che esiste, a livello finanziario, una correlazione tra una grandezza economica qual è l'incidenza dei costi variabili sul fatturato ed una grandezza finanziaria qual è quella rappresentata dal rapporto tra il ciclo degli incassi e quello dei pagamenti.

Poiché, tuttavia, il flusso di cassa è condizionato anche da incassi e pagamenti dovuti al maturare di crediti e debiti dell'esercizio precedente, è necessario aggiungere al modello un secondo addendo che prevede la copertura del flusso di cassa derivante dal capitale circolante del periodo precedente ( $CCNO_{n-1}$ ), vale a dire dalla somma algebrica di crediti verso clienti e debito verso fornitori dell'anno prima, che devono essere pagati nell'anno in corso, come sopra indicato nella formula (4). Per configurare questo secondo addendo in un piano previsionale, basterà formulare delle *assumptions* in merito ad  $\alpha$  e  $\beta$ , vale a dire in merito ai giorni medi di pagamento di clienti e fornitori. Diventando parte delle *assumptions* del piano che definiscono la liquidità prospettica, i giorni di pagamento medi di clienti e fornitori devono essere oggetto di specifiche politiche aziendali.

Con l'aggiunta di questo secondo addendo, si ottiene un quadro più realistico delle necessità di cassa dell'impresa e del fatturato necessario per generare un flusso di cassa per farvi fronte. L'aggiunta di questo addendo alla formula del break-even rende la formula dinamica, in quanto non si guarda più soltanto all'esercizio in corso, ma si tiene conto anche del capitale circolante dell'esercizio precedente e pertanto definiremo la formula del break-even che include anche il circolante: "Break-even dinamico". Il Break-even dinamico corrisponde, nella terminologia della Fig. 1, al fatturato cui corrisponde una Liquidità operativa pari a zero.

Un ulteriore elemento di analisi, utile al ceto bancario che voglia saggiare la capacità di un'impresa di rimborsare i finanziamenti erogati o erogandi, è dato dalla possibilità di inserire come ulteriore addendo della formula il rimborso della rata annuale del finanziamento.

La formula del break-even diventa:

$$(14) F = \frac{EF}{(1 - \alpha - x + \beta x)} - / + \frac{CCNO_{n-1}}{(1 - \alpha - x + \beta x)} + \frac{Rata}{(1 - \alpha - x + \beta x)}$$

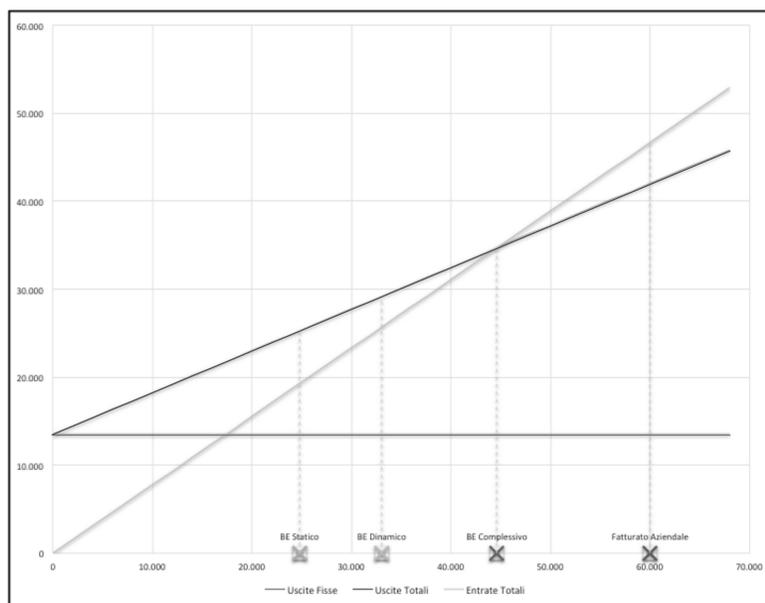
Dal punto di vista del ceto bancario, tale formula dovrebbe essere quella del break-even complessivo, dal momento che individua il fatturato che consente di produrre i flussi di cassa che coprono tutti gli esborsi fissi aziendali (incluse le imposte), il saldo del capitale circolante netto operativo dell'anno precedente e le rate del finanziamento in essere o in approvazione.

Ovviamente, manteniamo l'ipotesi che l'impresa non faccia alcuna operazione sul debito (accensione e/o rimborso di finanziamenti) né sulle immobilizzazioni (investimento e/o disinvestimento).

È inoltre possibile, infine, misurare il grado di rischio del break-even finanziario. Utilizzando quest'ultima formula (14), che è la più completa, potremmo vedere quanto essa si avvicina al fatturato effettivamente conseguito dall'impresa: più il fatturato è vicino al fatturato di break-even e maggiore è il grado di rischio dell'impresa. Al contrario, quanto più il fatturato se ne discosta, tanto più sicura sarà considerata l'attività imprenditoriale.

Graficamente, possiamo rappresentare i tre punti di break-even come segue:

FIGURA 4



Dove, il break even statico corrisponde alla formula:

$$F = \frac{EF}{(1 - \alpha - x + \beta x)}$$

che rappresenta il fatturato per il quale la Liquidità operativa di esercizio è pari a zero.

Il break-even dinamico alla formula:

$$F = \frac{EF}{(1 - \alpha - x + \beta x)} -/+ \frac{CCNO_{n-1}}{(1 - \alpha - x + \beta x)}$$

che rappresenta il fatturato per il quale la Liquidità operativa è pari a zero.

Il break-even complessivo alla formula:

$$F = \frac{EF}{(1 - \alpha - x + \beta x)} -/+ \frac{CCNO_{n-1}}{(1 - \alpha - x + \beta x)} + \frac{Rata}{(1 - \alpha - x + \beta x)}$$

che rappresenta il fatturato per il quale il Flusso di cassa netto (in assenza di operazioni sull'attivo immobilizzato, sul capitale proprio e sui finanziamenti, diverse dal rimborso) è pari a zero.

Infine, il grado di rischio finanziario dell'impresa è misurato sull'asse delle ascisse dalla distanza tra il fatturato effettivamente conseguito e il fatturato di break-even.

Sulla base di questi indicatori, è possibile costruire un piano finanziario oppure valutarne uno costruito dall'imprenditore e dai suoi consulenti, avendo riguardo ai punti di pareggio finanziario e alle *assumptions* sottostanti che non possono scostarsi significativamente dalla storia recente dell'impresa, a meno di minare la credibilità del piano stesso. Ad esempio, il break-even statico ci dice non solo quale fatturato sia necessario raggiungere per arrivare alla copertura di tutte le spese fisse che matureranno nell'anno, ma anche quale è il margine di contribuzione finanziaria dell'impresa, vale a dire la sua capacità di generare liquidità operativa a partire dai ricavi di vendita.

Il break-even dinamico aggiunge al precedente il saldo di crediti e debiti commerciali generati nell'esercizio precedente, che possono aumentare o diminuire la liquidità operativa. L'impatto di tale grandezza può essere particolarmente significativo per quelle aziende che hanno visto contrarsi fortemente i ricavi di vendita e che possono trovare un aiuto nella liquidità proveniente dall'esercizio precedente. Tale aiuto, tuttavia, è limitato ad un

solo anno e quand'anche le vendite dovessero riprendersi, l'effetto sulla liquidità verrebbe avvertito con un anno di ritardo.

Infine, con il break-even complessivo si aggiunge al precedente la rata del finanziamento che l'impresa è chiamata a restituire annualmente. Ciò consente di simulare, a parità di altre condizioni, quale rata sia sopportabile per l'impresa ed, eventualmente, come la stessa possa essere rimodulata al fine di consentire all'impresa di ripagare il debito senza entrare in una spirale di mancanza di liquidità che potrebbe portarla al default.

Potremmo ora chiederci per quale motivo il modello presentato qui sopra sia superiore ai tradizionali modelli previsionali basati essenzialmente sul MOL o sull'Ebitda (*Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization*). I modelli predittivi basati sul MOL e sull'Ebitda sono essenzialmente modelli economici che non considerano, o considerano molto limitatamente, la dinamica finanziaria.

Le stime e gli indici basati su tali indici ignorano totalmente la dinamica del circolante e sottostimano o sovrastimano la generazione di cassa, attribuendo capacità di generazione di cassa alle variazioni di magazzino, che sono incluse nel MOL e nell'Ebitda<sup>(2)</sup>. Ciò appare particolarmente vero in situazioni nelle quali, come quelle delle imprese che entrano in una fase di crisi, il fatturato subisce una brusca contrazione. In questo caso, il calo di generazione di cassa primaria viene compensato dal capitale circolante netto operativo derivante dall'esercizio precedente, ma tale beneficio non ha lunga durata in quanto è destinato a durare un solo anno. In tale anno, la crisi aziendale, già presente, potrebbe essere nascosta dalla liquidità derivante dall'esercizio precedente, che permette di fare fronte ai pagamenti pur avendo una insufficiente liquidità generata dalla gestione. Allo stesso modo, anche in presenza una forte ripresa del fatturato a seguito di un periodo di crisi, la liquidità potrebbe rimanere sotto stress per via dell'insufficiente contributo del circolante dell'anno precedente.

Tutte queste dinamiche vengono naturalmente catturate dal rendiconto finanziario, ma nelle imprese il rendiconto finanziario viene redatto sempre *ex-post*, dopo avere redatto conto economico e stato patrimoniale. Con il break-even finanziario, invece, è possibile utilizzare alcune grandezze pivot, quali il fatturato, la percentuale di costi variabili sul fatturato, i giorni medi di pagamento dei clienti e dei fornitori, per fare delle ipotesi e simulare la generazione di cassa anche degli esercizi a venire. È inoltre possibile — e qui, a giudizio di chi scrive, sta la portata innovativa dello strumento nell'ambito della crisi d'impresa — valutare in tempo reale la tenuta e la bontà delle *assumptions* del piano di risanamento proposto dall'imprenditore. Inserendo il piano proposto nel modello del break-even finanziario, è infatti possibile

---

<sup>(2)</sup> Salvo quando MOL e Ebitda vengano successivamente corretti per tenere conto del delta circolante e delle variazioni di magazzino ma si ribadisce che ciò avviene prevalentemente in sede di rendicontazione e raramente in sede di predisposizione dei preventivi finanziari.

testare, in brevissimo tempo, le previsioni di fatturato e le *assumptions* riguardanti il primo margine (mediante la percentuale dei costi variabili sul fatturato) e la dinamica del circolante (tramite i giorni di pagamento clienti e fornitori). Tali variabili possono essere sottoposte ad una “*what if analysis*” che le fa variare tutte insieme ottenendo una simulazione multi-scenario. Se, ad esempio, si decidesse di utilizzare 5 possibili variazioni per ognuna delle 4 variabili (fatturato, incidenza dei costi variabili, giorni di pagamento clienti e giorni di pagamento fornitori), si otterrebbe una matrice con  $5^4 = 625$  scenari, che rappresentano ciascuno un business plan possibile. Tra questi, è possibile prevedere quali portano ad una situazione di insolvenza, definita come la situazione in cui l’impresa non riesce a raggiungere alcun break-even finanziario o riesce a raggiungere un solo target di break-even finanziario, fallendo tutti gli altri.

Si tratta, in tutta evidenza, di uno strumento di grande aiuto per l’esperto che potrà così non solo valutare la bontà delle *assumptions* dell’imprenditore, ma anche stressarle al fine di ottenere gli scenari nei quali l’impresa andrebbe incontro ad una probabile insolvenza. Il numero degli scenari nel quale dovesse verificarsi tale eventualità, diviso per il numero totale di scenari analizzati, potrebbe dare un’idea di probabilità di insolvenza.

Di seguito viene riportato un esempio di una parte dell’output del modello i cui dati sono stati presentati sopra, con una proiezione di alcune variabili chiave a tre anni e l’indicazione — sulla base dei risultati dell’analisi del break-even finanziario e delle *what if analysis* — dello stato dell’impresa, che viene individuato in:

- *bonis*: l’impresa supera tutti i livelli di break even finanziario;
- *restructuring*: l’impresa supera due livelli di break-even ma fallisce il livello in cui viene computata anche la rata del finanziamento (che potrà quindi essere riscadenziato);
- *insolvency*: l’impresa fallisce tutti i livelli di break-even finanziario o ne supera soltanto uno.

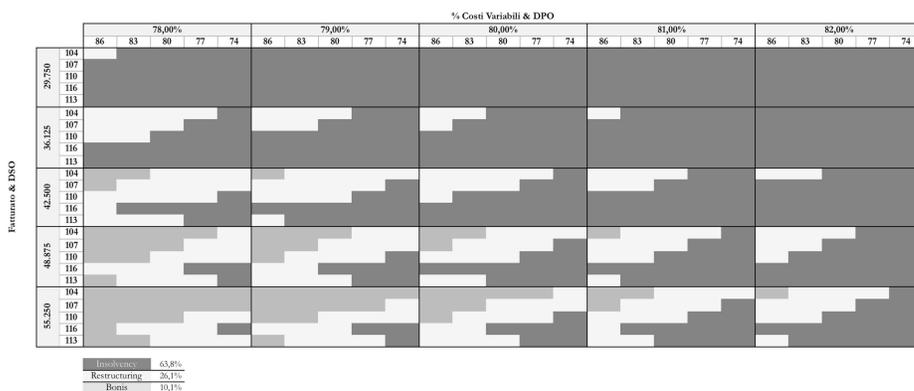
FIGURA 5 - Assumptions previsionali

	Assumptions			
	anno n	anno n+1	anno n+2	anno n+3
Fatturato	50.000	42.500	52.500	57.500
%CV	50%	50%	50%	50%
Dso	95	110	100	80
Dpo	105	100	90	80
Esborsi Fissi	-17.500	-17.000	-16.000	-15.000
Capex	5%	3%	3%	3%
Rate ML Termine	-3.500	-3.500	-3.500	-3.500
Rischio BE	75%			

FIGURA 6 - Tabella di output con 3 livelli di break-even e rischio finanziario

Analisi Break Even Finanziario		anno n	anno n+1	anno n+2	anno n+3
<b>Fatturato</b>		<b>50.000</b>	<b>42.500</b>	<b>52.500</b>	<b>57.500</b>
		var%	-15,00%	23,53%	9,52%
<b>BE Statico</b>	Esborsi Fissi	-17.500	-17.000	-16.000	-15.000
	Capex	-2.500	-1.275	-1.575	-1.725
	<b>Fabbisogno 1° Livello</b>	<b>-20.000</b>	<b>-18.275</b>	<b>-17.575</b>	<b>-16.725</b>
	Coefficiente di Liquidità	38,2%	33,3%	34,7%	38,9%
	<b>Break Even Finanziario Statico</b>	<b>52.364</b>	<b>54.825</b>	<b>50.616</b>	<b>43.007</b>
	Check	☑	☑	☑	☑
<b>BEF Dinamico</b>	Working Capital anno n-1	5.167	5.903	7.083	8.021
	<b>Fabbisogno 2° Livello</b>	<b>-14.833</b>	<b>-12.372</b>	<b>-10.492</b>	<b>-8.704</b>
	Coefficiente di Liquidità	38,2%	33,3%	34,7%	38,9%
	<b>Break Even Finanziario Dinamico</b>	<b>38.835</b>	<b>37.117</b>	<b>30.216</b>	<b>22.382</b>
	Check	☑	☑	☑	☑
<b>BEF Complessivo</b>	Rimborso Rata	-3.500	-3.500	-3.500	-3.500
	<b>Fabbisogno 3° Livello</b>	<b>-18.333</b>	<b>-15.872</b>	<b>-13.992</b>	<b>-12.204</b>
	Coefficiente di Liquidità	38,2%	33,3%	34,7%	38,9%
	<b>Break Even Finanziario Complessivo</b>	<b>47.999</b>	<b>47.617</b>	<b>40.296</b>	<b>31.382</b>
	Check	☑	☑	☑	☑
<b>Rischi o BEF</b>	Break Even Finanziario Complessivo	47.999	47.617	40.296	31.382
	Fatturato Aziendale	50.000	42.500	52.500	57.500
	Check	☑	☑	☑	☑
<b>Score</b>		<b>2</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
<b>Class</b>		<b>Restructuring</b>	<b>Insolvency</b>	<b>Bonis</b>	<b>Bonis</b>

FIGURA 7 - What if analysis con 625 variazioni (riferita all'anno n + 1)



#### 4. Conclusioni.

A livello di analisi sul singolo bilancio, il break-even finanziario consente di misurare:

1. la capacità dell'impresa di produrre liquidità dai ricavi di esercizio, al fine di coprire i propri esborsi fissi (Break-even statico e Liquidità operativa di esercizio pari a zero);
2. la capacità dell'impresa di produrre liquidità nell'anno in corso, anche con il ricorso al capitale circolante (crediti commerciali e debiti di fornitura) derivante dall'esercizio precedente (Break-even dinamico e Liquidità operativa pari a zero);

3. la capacità dell'impresa di rimborsare i finanziamenti ricevuti (Break-even complessivo e flusso di cassa netto pari a zero - in assenza di operazioni discrezionali sui finanziamenti, mezzi propri e attivo immobilizzato);

4. il grado di rischio dell'impresa a seconda della prossimità del fatturato effettivamente conseguito al fatturato di Break-even.

A livello previsionale, i dati utilizzati per il calcolo del Break-even finanziario vengono utilizzati per costruire alcune semplici *assumptions*, in merito al fatturato, alla incidenza dei costi variabili sul fatturato, ai tempi di pagamento di clienti e fornitori, agli esborsi fissi, che consentono di effettuare delle previsioni sulla posizione finanziaria netta delle imprese e sui futuri livelli di break-even, al variare dei valori delle *assumptions*. Con la *what if analysis*, inoltre, è possibile simulare un certo numero di tali variazioni simultaneamente. È evidente, crediamo, l'utilità di questo strumento non solo per l'imprenditore che voglia predisporre un piano di risanamento da proporre ai creditori (nell'ambito della Composizione negoziata, ma anche di un Art. 67, 182 *bis* L. Fall. o di un concordato in continuità), ma anche per l'esperto chiamato a valutarne la fattibilità con scetticismo professionale.

## Bibliografia

- CAPALBO F., *L'analisi delle condizioni di squilibrio in sede di verifica dei requisiti di accesso alla composizione negoziata della crisi*, Diritto della Crisi, marzo 2022.
- CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI, *Crisi d'Impresa: Gli Indici dell'Allerta*, 20 ottobre 2019.
- DELLA SANTINA R., *Indicatori e indici della crisi nel sistema degli strumenti di allerta: l'interpretazione sistematica e di metodo offerta dal consiglio nazionale dei dottori commercialisti e degli esperti contabili*, Crisi d'Impresa e Insolvenza, gennaio 2020.
- GIARRATANA E., *Analisi della rigidità finanziaria della gestione economica: il Financial Flexibility Index*, Banche e Banchieri, n.1, 2008.
- MICHELOTTI F., *La gestione dell'impresa e il ruolo dell'esperto*, il Fallimento n.12, 2021;
- POLLIO M., *Imprese sotto monitoraggio grazie agli assetti anti default*, Italia Oggi del 21 marzo 2022.

MASSIME (\*)

*REVOCATORIA FALLIMENTARE — Contratti bancari — Prova scritta.*

In tema di contratti bancari l'apertura di credito deve essere stipulata per iscritto a pena di nullità a meno che non sia già prevista e disciplinata nel contratto di conto corrente, stipulato per iscritto, come stabilito dalla delibera cicr del 4 marzo 2003, in applicazione dell'art. 117, comma 2, d.l. n. 385 del 1993

*Corte di Cassazione, 21 giugno 2022, n. 20069*

\* \* \*

*COMPOSIZIONE NEGOZIATA — Conferma delle misure protettive — Relazione negativa dell'esperto — Cessazione.*

La relazione negativa dell'esperto determina la conclusione del procedimento di composizione negoziata della crisi con conseguente cessazione degli effetti delle misure protettive.

*Tribunale di Bologna, decreto 19 giugno 2022 - Est. Rimondini*

\* \* \*

*COMPOSIZIONE NEGOZIATA — Reclamo avverso il diniego di proroga della durata delle misure protettive — Condotta del debitore.*

La composizione negoziata, come procedimento teso a creare un clima collaborativo e di fiducia fra debitore e creditori per propiziare tramite gli uffici dell'esperto un accordo di qualche tipo, stragiudiziale, o giudiziale, in uno degli ambiti molteplici che la legge fallimentare riformata assicura ai debitori, si nutre del rispetto delle regole di buona fede e correttezza e della loro declinazione nel caso concreto. Segnatamente, quindi, dell'obbligo di rappresentare la propria situazione all'esperto, ai creditori ed agli altri soggetti interessati all'operazione di risanamento-ristrutturazione, in modo completo e trasparente e di gestire il patrimonio e l'impresa senza pregiudicare ingiustamente gli interessi dei creditori.

Integra un palese abuso dell'istituto omettere di informare in merito alle operazioni di straordinaria amministrazione compiute l'esperto ed il Giudice;

---

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

ciò comporta la revoca dei termini di protezione e quindi di non accedere alla proroga delle misure protettive.

*Tribunale di Milano, decreto 16 giugno 2022 - Pres. Paluchowski*

\* \* \*

*SOVRAINDEBITAMENTO — Liquidazione del patrimonio — Conflitto tra crediti prededucibili e ipotecari — Applicazione analogica dell'art. 111 ter l. fall. — Ammissibilità — Compenso dell'OCC e del legale del debitore proponente.*

Alle procedure di sovraindebitamento è applicabile l'art. 111 l. fall. sia in quanto tali procedure appartengono alla sfera concorsuale così come previsto all'art. 6 comma 1 della legge n. 3/2012 ove espressamente si prevede che tali procedure siano procedure concorsuali, sia alla luce della norma generale di chiusura del sistema rappresentata dall'art. 2770 del c.c. che disciplina proprio i rapporti tra il credito che gode del privilegio speciale sull'immobile e le spese di giustizia, imponendo la prevalenza rispetto al primo di quelle per l'espropriazione, cui devono essere necessariamente assimilate quelle funzionali alla apertura del concorso nel fallimento e nella liquidazione *ex art. 14 ter s.s. l. 3/2012.*

*Tribunale di Milano, decreto 6 giugno 2022 - Pres. Rel. Rossetti*

\* \* \*

*COMPOSIZIONE NEGOZIATA — Proroga delle misure protettive — Figura dell'esperto — Condotta del debitore.*

La figura professionale dell'esperto è stata introdotta dal legislatore quale negoziatore, terzo e imparziale, deputato ad assistere l'imprenditore nello svolgimento delle trattative, facilitando le stesse e stimolando gli accordi. In ragione della sua competenza, egli è chiamato a coadiuvare le parti nella comunicazione, nella comprensione dei problemi e nella composizione e mediazione degli interessi contrapposti delle stesse. La sua partecipazione alla procedura — coperta dalla garanzia dell'assoluta riservatezza riguardo le informazioni acquisite — è concepita come indispensabile: l'imprenditore è tenuto ad affidargli *in toto*, fornendogli tutte le informazioni necessarie in ordine alla condizione finanziaria della propria impresa e non omettendo nulla. Solo adottando un simile comportamento collaborativo, l'imprenditore può consentire all'Esperto di condurre efficacemente le trattative e individuare la via per raggiungere il risanamento dell'impresa. Come esplicito

nella Relazione di accompagnamento al d.l. n. 118/2021, egli costituisce altresì il garante della sicurezza delle trattative e dell'assenza di atteggiamenti dilatori o poco trasparenti: ciò implica che il suo coinvolgimento deve essere costante e protrarsi per tutta la durata della procedura, non potendosi arrestare al solo primo incontro finalizzato ad ottenere parere positivo all'accesso alla procedura e la non archiviazione immediata della composizione.

*Tribunale di Milano, decreto 14 maggio 2022 - Est. Pipicelli*

\* \* \*

*CONCORDATO PREVENTIVO — Successivo Fallimento — Pagamento compensi professionali — Esenzione da revocatoria — Applicabilità.*

L'ambito di applicazione del principio di esenzione da revocatoria di cui all'art. 67, comma 3, lettera g) LF — riferito ai pagamenti di attività strumentale all'accesso a procedure concorsuali o di concordato preventivo, eseguiti "alla scadenza", cioè solo a pagamenti connotati da regolarità nell'adempimento — deve ritenersi esteso qualora il Fallimento segua all'apertura della procedura di Concordato preventivo.

In questo caso, infatti, il pagamento del compenso professionale per attività strumentale all'apertura del procedimento di Concordato rientra nell'esenzione da revocatoria anche se effettuato dopo la scadenza, ai sensi del combinato disposto degli art. 111 comma 2 LF, art. 67 comma 3, lettere a) ed f), nonché dell'art. 67 comma 1, n. 2 LF.

*Corte di Cassazione, 28 aprile 2022, n. 13367*

\* \* \*

*FALLIMENTO — Soglia di fallibilità — Onere della prova — Inscindibilità delle scritture contabili — Possibile inattendibilità.*

L'onere della prova circa i requisiti dimensionali dell'attivo patrimoniale grava sul debitore fallito ma il principio della inscindibilità delle scritture contabili di cui all'art. 2709 cc non preclude la contestazione di inattendibilità di singoli aspetti.

I bilanci degli ultimi tre esercizi, infatti, costituiscono base documentale imprescindibile ma non costituiscono prova legale per cui qualora gli stessi siano ritenuti motivatamente inattendibili dal Giudice, il debitore rimane onerato della prova.

*Corte di Cassazione, 10 maggio 2022, n. 14819*

\* \* \*

*FALLIMENTO — Affitto di azienda — Perdita delle qualità di imprenditore commerciale — Istanza di fallimento — Inammissibilità.*

L'affitto di azienda, lungi dal costituire indice di continuità aziendale, determina la perdita della qualità di imprenditore commerciale e, dunque, la sua non assoggettabilità a fallimento, salvo l'accertamento in fatto che l'attività di impresa sia invece proseguita in concreto.

*Tribunale di Torre Annunziata, 22 dicembre 2020*

\* \* \*

*FALLIMENTO — Reclamo — Rigetto — Spese di lite — Condanna del legale rappresentante.*

In caso di rigetto del reclamo proposto dal legale rappresentante della Società fallita nei confronti della sentenza di fallimento, quest'ultimo può essere condannato, in solido, alle spese di lite ed alle spese *ex art.* 96 cpc.

*Corte d'Appello di Milano, 3 febbraio 2022*

\* \* \*

*AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA — Sentenza di primo grado depositata prima dell'apertura della Procedura — Opponibilità — Impugnazione — Forme ordinarie.*

La sentenza di primo grado che, pubblicata prima dell'apertura della procedura di Amministrazione Straordinaria, abbia deliberato in ordine ad un credito nei confronti dell'imprenditore insolvente è opponibile alla procedura stessa; ne consegue che l'eventuale impugnazione andrà proposta, o proseguita, dal Commissario nelle forme ordinarie *ex art.* 96 comma 2 n. 3 LF, e ciò anche qualora si tratti di impugnazione di lodo arbitrale.

*Corte di Cassazione, 16 maggio 2022*



# GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO PENALE D'IMPRESA

## GIURISPRUDENZA ANNOTATA

*Corte di Cassazione, Sez. V Penale, 20 aprile 2022  
(dep. 18 maggio 2022), n. 19540, Pres. Scarlini, Rel. Belmonte e Morosini*

*Reati fallimentari — Reati di persone diverse dal fallito — Fatti di bancarotta — Concorso nel reato da parte del sindaco supplente — Limiti.*

In tema di bancarotta fraudolenta impropria, è configurabile in capo ai sindaci supplenti il concorso omissivo per violazione dei doveri di vigilanza e dei poteri ispettivi che competono ai componenti del collegio sindacale, solo in caso di morte, rinuncia o decadenza dei sindaci titolari e solo nella misura in cui l'omesso controllo abbia avuto effettiva incidenza di contributo causale nella commissione del reato da parte degli amministratori.

*Corte di Cassazione, Sez. V penale, 20 aprile 2022, depositata 18 maggio 2022, n. 19540 - Pres. Scarlini - Rel. Belmonte e Morosini, massima ufficiale.*

\* \* \*

*Reati fallimentari — Reati di persone diverse dal fallito — Fatti di bancarotta — Procedure concorsuali prefallimentari — Bancarotta fraudolenta societaria — Condotte connesse agli accordi di ristrutturazione cd. ordinari di cui all'art. 182-bis legge fall. — Punibilità — Esclusione — Ragioni.*

In tema di reati fallimentari, la punibilità delle condotte di bancarotta fraudolenta societaria, di cui all'art. 223 legge fall., tenute nell'ambito delle procedure concorsuali prefallimentari e sanzionate dall'art. 236, comma 2, n. 1 e comma 3, legge fall., non può essere estesa alle condotte connesse agli accordi di ristrutturazione cd. ordinari di cui all'art. 182-bis legge fall., non essendo consentite interpretazioni analogiche "in malam partem".

*Corte di Cassazione, Sez. V penale, 20 aprile 2022, depositata 18 maggio 2022, n. 19540 - Pres. Scarlini - Rel. Belmonte e Morosini, massima ufficiale.*

## **La responsabilità penale negli accordi di ristrutturazione del debito e nel concordato preventivo** (di ROSSANA LUGLI).

### **1. Introduzione.**

Con l'interessante sentenza n. 19540 del 18.05.2022, la Corte di cassazione ha escluso l'applicabilità delle norme incriminatrici della bancarotta alle condotte poste in essere nell'ambito degli accordi di ristrutturazione del debito c.d. ordinari, disciplinati all'art. 182 *bis* L.F.

La vicenda ha inoltre offerto al Supremo Collegio l'occasione per esprimersi sui limiti della responsabilità penale dei sindaci supplenti e infine sulle condizioni di applicabilità (a sindaci e amministratori) della misura cautelare interdittiva della sospensione dall'albo dei commercialisti e del divieto temporaneo di esercitare l'attività imprenditoriale.

Il presente commento si sofferma sulle tre questioni sopra indicate, con particolare riguardo ai comportamenti che possono determinare la responsabilità penale dei sindaci e degli altri esponenti delle società di capitali in stato di crisi.

### **2. La vicenda.**

Preliminarmente alla disamina dei passaggi motivazionali della decisione di legittimità qui annotata è opportuno ripercorrere in breve i fatti processuali sottostanti.

Il Tribunale del Riesame aveva disposto nei confronti di alcuni indagati, esponenti o consulenti di società alimentari, le misure cautelari interdittive del divieto temporaneo di esercitare la professione di commercialista e del divieto temporaneo di esercitare l'attività imprenditoriale, entrambe per la durata di 12 mesi.

Le originarie cautele erano state richieste a seguito della contestazione di una serie di reati fallimentari. In particolare veniva ipotizzata la sussistenza del delitto di cui al combinato disposto degli artt. 223 e 236 L.F. per le condotte di sindaci effettivi e supplenti in relazione al concordato preventivo e all'omologazione dell'accordo di ristrutturazione del debito della società di appartenenza, nonché con riferimento a fatti commessi dai sindaci (effettivi e supplenti) e dai membri del consiglio di amministrazione di un'ulteriore società collegata, in relazione all'accordo di ristrutturazione del debito *ex art.* 182 *bis* L.F. nonché, infine, per comportamenti dei sindaci e dei membri del consiglio di amministrazione di un'altra impresa del gruppo, di nuovo rispetto all'accordo di ristrutturazione del debito *ex art.* 182 *bis* L.F.

La sentenza in commento interviene a seguito dell'impugnazione, da

parte del Pubblico Ministero e delle difese, dell'ordinanza in materia cautelare emessa dal Tribunale *de libertate*.

### 3. Le ipotesi di reato richiamate dall'art. 236 L.F.

I giudici di legittimità, con la pronuncia qui annotata, hanno censurato integralmente la decisione di merito, disponendo l'annullamento delle misure interdittive disposte.

Conviene anzitutto svolgere alcune precisazioni in ordine alla portata dell'art. 236 L.F., che disciplina i casi di responsabilità penale in relazione alle procedure di concordato preventivo e accordo di ristrutturazione del debito con intermediari finanziari.

Il primo comma della richiamata disposizione punisce il solo imprenditore individuale (e non quindi gli esponenti di imprese esercitate in forma collettiva) che si sia attribuito attività inesistenti, per essere ammesso alla procedura di concordato preventivo oppure ottenere l'omologazione di un accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari (art. 182 *septies*, comma quarto, L.F.), ovvero abbia simulato crediti in tutto o in parte inesistenti, per influire sulla formazione delle maggioranze <sup>(1)</sup>.

Diversamente, il secondo e il terzo comma estendono agli amministratori, ai direttori generali, ai sindaci e ai liquidatori di società le disposizioni incriminatrici di cui agli articoli 223 e 224 L.F. <sup>(2)</sup>, nei casi di concordato preventivo <sup>(3)</sup> e di accordi di ristrutturazione del debito con gli intermediari finanziari di cui agli art. 182 *septies* L.F.

Gli articoli 223 e 224 L.F. contemplanò le ipotesi di bancarotta dei richiamati soggetti, "*diversi dal fallito*", nell'evenienza in cui sia stata pronunciata nei confronti della società sentenza di fallimento <sup>(4)</sup>.

<sup>(1)</sup> Cfr. Cass. pen., Sez. V, n. 14773 del 02.06.1989, DANESI, Rv. 182422; e Cass. pen., Sez. V, n. 42591 del 10.07.2018.

<sup>(2)</sup> La norma prosegue prevedendo anche l'applicazione della disposizione contenuta nell'art. 227 L.F. agli institori dell'imprenditore; delle disposizioni degli artt. 228 e 229 al Commissario del concordato preventivo e le disposizioni degli artt. 232 e 233 ai creditori.

<sup>(3)</sup> Invero il comma stabilisce l'applicazione della disciplina anche all'amministrazione controllata che, come noto, è stata abrogata dall'art. 147 D.Lgs. 5 del 2006 con la conseguenza che è stato abolito il "*reato di bancarotta societaria connessa alla suddetta procedura concorsuale prevista dall'art. 236, comma secondo, R.D. 267 del 1942*" (cfr. Cass. pen., Sez. Un., 26.02.2009, n. 24468, RIZZOLI, in Cass. pen., 2010, 1619 ss., con nota di F. MUCCIARELLI, *Vecchi e nuovi istituti della legge fallimentare nella sentenza n. 24468/2009 delle Sezioni unite: successione di leggi e ruolo del bene giuridico*).

<sup>(4)</sup> L'art. 223, comma 2 L.F. disciplina l'ipotesi di bancarotta fraudolenta c.d. impropria, che può configurarsi qualora si verifichino i fatti previsti dall'art. 216 L.F., cioè se gli amministratori, i direttori generali, i sindaci ed i liquidatori abbiano realizzato (o concorso a realizzare) la distrazione, l'occultamento, la distruzione, la dissipazione del patrimonio della società (per scopi diversi ed estranei agli interessi societari - c.d. bancarotta patrimoniale), oppure non abbiano tenuto o abbiano occultato le scritture contabili (c.d. bancarotta documentale), o ancora, abbiano effettuato pagamenti in via preferenziale di alcuni creditori in violazione del principio della *par condicio creditorum* (c.d. bancarotta preferenziale). Il secondo comma dell'art. 223 L.F. prevede invece la responsabilità penale dei medesimi soggetti in due

#### 4. L'esclusione degli accordi di ristrutturazione del debito "ordinari" dalla previsione di cui all'art. 236 L.F.

Nella decisione in commento la Corte di cassazione ha escluso a chiare lettere che eventuali comportamenti colposi e dolosi "tipici della bancarotta" possano essere puniti ai sensi dell'art. 236 L.F. se commessi nell'ambito di un accordo di ristrutturazione del debito *ex art. 182 bis L.F.*: *"In tema di reati fallimentari, la punibilità delle condotte di bancarotta fraudolenta societaria, di cui all'art. 223 legge fall., tenute nell'ambito delle procedure concorsuali prefallimentari e sanzionate dall'art. 236, comma 2, n. 1 e comma 3, legge fall., non può essere estesa alle condotte connesse agli accordi di ristrutturazione cd. ordinari di cui all'art. 182-bis legge fall., non essendo consentite interpretazioni analogiche "in malam partem" (5).*

Accogliendo le doglianze avanzate dalle difese, la Corte rileva invero che *"a fronte di un dato normativo così chiaro [(id est: quello dell'art. 236 L.F.)], non sono consentite interpretazioni analogiche in malam partem, neppure ai fini di colmare* » quel preteso vuoto di tutela che il Tribunale del Riesame aveva invece individuato, sul rilievo che una diversa interpretazione avrebbe lasciato impuniti tutti i comportamenti fraudolenti commessi nel corso dell'accordo ordinario.

La riportata statuizione della Corte risulta condivisibile senza riserve.

L'art. 236 L.F. si riferisce, in modo chiaro e univoco, al solo concordato preventivo, agli accordi di ristrutturazione del debito con intermediari finanziari e alle convezioni di moratoria, mentre non considera gli accordi di ristrutturazione del debito c.d. ordinari di cui all'art. 182 *bis* L.F.

Peraltro il quadro normativo non è mutato neppure a seguito delle modifiche introdotte dal D.L. 24.10.2021 n. 118, convertito con modificazioni in L. n. 147 del 21.10.2021, che ha interpolato l'art. 236 L.F. estendendo ulteriormente l'incriminazione agli *"accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa"*, cioè quelli che esplicano i propri effetti nei confronti del fisco e degli enti previdenziali anche se non aderenti all'accordo, di nuovo senza contemplare gli accordi di ristrutturazione del debito c.d. ordinari.

L'inapplicabilità della norma agli accordi disciplinati dall'art. 182 *bis* L.F. discende da fondamentali canoni giuspenalistici e in particolare dai principi di legalità, tassatività e determinatezza che sanciscono il divieto di applicare in via analogica una norma incriminatrice (ad esempio, come nel caso di

---

ipotesi: se hanno cagionato, o concorso a cagionare, il dissesto della società, commettendo reati societari, tra cui ad esempio il falso in bilancio), ovvero se hanno cagionato con dolo o per effetto di operazioni dolose il fallimento della società (è il caso, ad esempio, di società che omettono il versamento dell'imposta sul valore aggiunto e dei contributi previdenziali e assistenziali, così causando il dissesto della società, *ex multis*, cfr. Cass. Pen., Sez. V, n. 30735 del 05.04.2019, Rv. 276996). L'art. 224 L.F., invece estende, sempre ai soggetti *"diversi dal fallito"*, la punibilità in ambito penale per le condotte di bancarotta semplice indicate all'art. 217 L.F., tra cui — di fatto — rientrano *"operazioni di grave imprudenza per ritardare il fallimento"* e quelle che hanno aggravato il dissesto attraverso l'astensione dal presentare istanza di fallimento.

(5) Cfr. Cass. Pen., Sez. V, Sentenza n. 19540 del 18.05.2022, in commento, p. 25.

specie, estendendo l'ambito di applicazione della fattispecie penale astratta a casi che essa non prevede espressamente).

L'art. 1 c.p. stabilisce — come noto — che il giudice non può punire fatti che non siano espressamente previsti dalla legge come reato e l'art. 14 delle Preleggi prescrive che le leggi penali non si applicano “*oltre i casi e i tempi in esse considerati*”, concetti ricavabili anche dagli artt. 25 Cost., 49 CDFUE e 7 CEDU (6).

Nel caso di specie l'estensione dell'art. 236 L.F. agli accordi di ristrutturazione del debito di cui all'art. 182 *bis* L.F., non contemplati in alcun modo dal dato normativo, comporterebbe una evidente applicazione analogica della norma *in malam partem*.

A conferma della necessità di limitare l'interpretazione alla *littera legis*, i Giudici di legittimità hanno peraltro richiamato una pronuncia delle Sezioni Unite che aveva escluso, per le medesime ragioni, l'applicabilità della norma in esame anche ai liquidatori nominati nel concordato preventivo con cessione dei beni. Secondo la Corte regolatrice nella sua più autorevole composizione tale esclusione conseguiva infatti alla circostanza che la ricordata figura “*non si identifica con alcuno dei soggetti indicati nella suddetta disposizione ed in particolar modo, tra questi, con i liquidatori di società*”. Non superflua l'ulteriore precisazione per la quale la “*tutela offerta dalla norma incriminatrice dell'art. 236, comma secondo, legge fall. è palesemente frammentaria e legata alla configurazione delle peculiari modalità di offesa elette dal legislatore. Emerge cioè dal dato normativo l'intenzione del legislatore di non estendere in via generale la tutela offerta dalle fattispecie incriminatrici legate al fallimento ai fatti commessi nell'ambito delle procedure alternative a quest'ultimo, ma di limitarne la applicabilità a specifici selezionati ambiti; e l'eventuale prodursi di ipotetici vuoti di tutela non può giustificare forzature interpretative incompatibili col principio di tassatività delle fattispecie*” (7).

Di conseguenza, conclude la Corte nella pronuncia qui annotata, il reato di cui al combinato disposto degli artt. 223-236 L.F. non è configurabile nel caso di accordi di ristrutturazione del debito *ex art. 182 bis* L.F. e le misure interdittive disposte nei confronti dei sindaci e degli amministratori per le relative imputazioni devono conseguentemente essere annullate.

---

(6) Importante rispetto a questi temi è tuttavia stabilire il confine tra interpretazione (anche estensiva) della norma e analogia *in malam partem*. La differenza è stata tracciata da illustre dottrina: “*si tratta di interpretazione estensiva allorché il giudice attribuisce alla norma un significato tale da abbracciare tutti i casi che possono essere ricondotti al suo tenore letterale* » mentre si tratta di analogia allorché il giudice « *riferisce la norma a situazioni non riconducibili a nessuno dei suoi possibili significati letterali e, in particolare, viola il divieto di analogia allorché estende la norma a casi simili a quelli espressamente contemplati dalla legge*” (così G. MARINUCCI-E. DOLCINI-G.L. GATTA, *Manuale di Diritto Penale, parte generale*, VIII ed., Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2019, p. 79).

(7) Cass. Pen., SS.UU. n. 43428 del 30.09.2010, con nota di G. LEO, *Le Sezioni unite escludono la responsabilità del liquidatore concordatario per i reati fallimentari*, in *Diritto Penale Contemporaneo*.

## 5. La distinzione tra concordato preventivo, accordi di ristrutturazione del debito “ordinari” di cui all’art. 182 *bis* L.F. e accordi di ristrutturazione del debito con intermediari finanziari di cui all’art. 182 *septies* L.F.

Le suesposte conclusioni cui è pervenuta la Cassazione appaiono del tutto condivisibili, soprattutto alla luce della diversa natura degli accordi di cui all’art. 182 *bis* L.F. rispetto agli istituti indicati dall’art. 236 L.F., ovvero il concordato preventivo e gli accordi *ex art.* 182 *septies* L.F.

Il concordato preventivo è, come noto, una procedura giudiziale attraverso la quale l’imprenditore in stato di crisi ha la facoltà, “*senza perdere il potere di gestire la sua impresa e godendo di una moratoria sui debiti esistenti, di formulare ai suoi creditori una proposta per il soddisfacimento, sia pur parziale o differito, dei suoi crediti*” (art. 160 L.F.).

L’obiettivo è — tendenzialmente — quello di permettere il proseguimento dell’attività economica attraverso la riduzione dei debiti in essere e/o la dilazione dei pagamenti dovuti.

La domanda presentata dall’imprenditore al Tribunale deve essere accompagnata dal c.d. piano concordatario <sup>(8)</sup>, che comprende anche la relazione di un professionista, individuato dal debitore, che attesti “*la veridicità dei dati aziendali esibiti e la fattibilità del piano*” (art. 160 L.F.).

Il Tribunale, verificata la sussistenza dei presupposti, ammette la domanda di concordato e nomina un Giudice delegato e un Commissario giudiziale, che svolge una funzione di controllo, anche sull’attività svolta dal debitore durante la procedura <sup>(9)</sup>.

Il concordato è soggetto ad approvazione da parte della maggioranza dei creditori ammessi al voto (ovvero la metà più uno) e viene poi omologato dal Tribunale, esplicando i propri effetti nei confronti di tutti i creditori, compresi quelli che non avevano aderito allo stesso <sup>(10)</sup>. Si tratta quindi di una vera e propria procedura giudiziale, ove la proposta di soluzione della crisi viene avanzata dal debitore direttamente al Tribunale, che nomina due organi di controllo (Commissario e Giudice delegato).

Diversamente, gli accordi di ristrutturazione del debito, la cui disciplina è contenuta nell’art. 182 *bis* L.F., si collocano nell’alveo delle iniziative privatistiche. Nascono e si sviluppano nell’ambito dell’autonomia negoziale

<sup>(8)</sup> Salvo il caso, previsto dall’art. 161 L.F., del c.d. concordato in bianco o con riserva, in cui ci si riserva il deposito del piano e della proposta ad un momento successivo indicato dal Giudice.

<sup>(9)</sup> Il Commissario svolge una ricognizione dei creditori utilizzando le scritture contabili, al fine di individuare i soggetti che dovranno poi votare il piano presentato, e soprattutto redige una relazione sulle cause del dissesto e sulla condotta tenuta dal debitore. Inoltre, se accerta che lo stesso “*ha occultato o dissimulato parte dell’attivo, omesso dolosamente di denunciare uno o più crediti, esposto passività insussistenti o commesso altri atti di frode*”, deve riferirne immediatamente al Tribunale perché valuti la revoca dell’ammissione al concordato (art. 173 L.F.).

<sup>(10)</sup> Sciuto, “*La Crisi d’impresa. Le soluzioni negoziate della crisi*” in “Manuale di diritto commerciale”, a cura di Marco Cian, III ed., Giappichelli, Torino, 2019, pp. 245-256.

(stragiudiziale) delle parti, venendo sottoposte al vaglio dell'autorità giudiziaria solo in un momento successivo, quando viene richiesta l'omologazione.

L'imprenditore in crisi propone ad uno o più creditori un accordo che consenta di prevenire l'apertura di una procedura concorsuale<sup>(11)</sup>. La proposta di accordo non deve essere rivolta a tutti i creditori, ma è necessario che essi rappresentino almeno il 60% del totale dei crediti esistenti. L'accordo previsto dall'art. 182 *bis* L.F. non si estende, a differenza del concordato preventivo, a coloro che hanno espresso parere negativo o che non sono stati coinvolti dal creditore, i quali pertanto dovranno essere ripagati integralmente e potranno svolgere tutte le azioni che ritengono opportune per il rientro del loro credito. E ciò anche nel caso in cui, concluso l'accordo, il debitore presenti ricorso al Tribunale chiedendo l'omologazione dello stesso<sup>(12)</sup>. Si tratta quindi di accordi tra debitori e creditori che vengono sottoposti ad un procedimento giudiziale di omologazione, collocandosi quindi tra la libera iniziativa privata e le iniziative private di risoluzione della crisi di impresa.

Occorre infine analizzare brevemente gli accordi di ristrutturazione del debito con intermediari finanziari disciplinati dall'art. 182, *septies*, comma 5 L.F., che costituiscono una particolare *species* degli accordi di ristrutturazione c.d. ad efficacia estesa.

Tali strumenti consentono al debitore di chiedere che gli effetti dell'accordo sottoscritto con i creditori finanziari (appunto banche o intermediari), che rappresentino almeno la metà dell'indebitamento ed il 75% della loro categoria, sia esteso anche ai creditori finanziari non aderenti. Restano fermi invece i diritti dei creditori diversi da banche e intermediari finanziari: tali condizioni rendono, com'è evidente, questa procedura molto simile al concordato. È proprio la distinzione da ultimo richiamata che — ad avviso di chi scrive — ha determinato il legislatore a ricomprendere nelle ipotesi punibili ai sensi dell'art. 236 L.F. solo gli accordi di cui all'art. 182 *septies*, comma 5 L.F. e non quelli "ordinari".

Ciò non significa comunque che le condotte illecite eventualmente poste in essere nell'ambito di accordi di ristrutturazione del debito "ordinari" siano destinate a rimanere impunte. Esse potranno eventualmente integrare altre fattispecie di reato, quali ad esempio le false comunicazioni sociali (è il caso dell'indicazione mendace di dati nella relazione sulla situazione patrimoniale,

---

<sup>(11)</sup> L'accordo può avere un contenuto variabile: può prevedere la riduzione del credito vantato, una dilazione del termine di pagamento, la riduzione o la rinuncia agli interessi, la conversione del credito in partecipazione al capitale ed infine la concessione di nuova finanza (con nuove garanzie), (cfr. SCIUTO, "La Crisi d'impresa. Le soluzioni negoziate della crisi" in Manuale di diritto commerciale, a cura di Marco Cian, III ed., Giappichelli, Torino, 2019, pp. 267-269).

<sup>(12)</sup> L'omologazione fa sorgere una serie di effetti che, invero, si esplicano solo nell'eventuale ipotesi di un fallimento successivo, e consistono (questo al pari del concordato), nell'essenziale dall'eventuale revocatoria fallimentare degli atti, dei pagamenti e delle garanzie poste in essere in esecuzione dell'accordo e ciò anche a discapito dei soggetti non aderenti all'accordo (cfr. SCIUTO, "La Crisi d'impresa. Le soluzioni negoziate della crisi" in Manuale di diritto commerciale, a cura di Marco Cian, III ed., Giappichelli, Torino, 2019, pp. 262-267).

economica e finanziaria della società) ovvero il delitto di cui all'art. 236 *bis* L.F. (nell'ipotesi in cui vengano indicati dati non rispondenti al vero nella relazione del professionista).

Si consideri poi che nel caso in cui l'accordo "ordinario" concluso e omologato non venga portato ad esecuzione e sia conseguentemente emessa la dichiarazione giudiziale di insolvenza, le eventuali condotte sussumibili negli artt. 216, 217, 223 e 224 L.F. potranno essere contestate direttamente ai soggetti coinvolti (amministratori, sindaci, liquidatori e direttori generali), senza passare attraverso l'art. 236 L.F., in quanto la società è fallita e le menzionate norme incriminatrici trovano applicazione diretta, indipendentemente dalla circostanza che prima della sentenza dichiarativa di fallimento vi fosse stata l'omologazione di un accordo di ristrutturazione "ordinario".

## 6. Le condotte penalmente rilevanti nel concordato preventivo.

A fronte dell'analisi sopra svolta ci si domanda come sia possibile che condotte penalmente rilevanti disegnate e strutturate in modo da essere punibili solo in caso di fallimento, quindi di insolvenza, possano parimenti — e senza ulteriori condizioni — essere penalmente rilevanti in relazione a un concordato preventivo o nel caso di accordi di ristrutturazione del debito ad efficacia estesa, il cui presupposto è lo stato di crisi (e non l'insolvenza). Ovvero se le stesse possano configurarsi solo se successivamente, all'esito negativo della procedura di risanamento, venga pronunciata sentenza dichiarativa di fallimento<sup>(13)</sup>.

La giurisprudenza di legittimità ha escluso la seconda ipotesi, affermando che l'art. 236 L.F. punisce "*i titolari di cariche sociali, che si siano resi responsabili di condotte di bancarotta commesse nella gestione di società ammesse al concordato preventivo, anche se poi non sfociato nel falli-*

<sup>(13)</sup> Alcuni autori hanno ritenuto che in queste ipotesi la fattispecie incriminatrice di cui all'art. 236 comma 2 L.F. "*abbia vigenza soltanto quando la commissione dei fatti sottesi dalle norme penali ad opera del debitore concordatario abbia determinato non già la impalpabile (sia in termini economici sia nel profilo giuridico) soglia della crisi bensì il più grave dissesto*" (R. BRICCHETTI-F. MUCCIARELLI-G. SANDRELLI, *Commento agli artt. 216.241 L.F.*, in *Il nuovo diritto fallimentare* a cura di A. JORIO, Bologna, 2006, p. 2744 e F. MUCCIARELLI, *Stato di crisi, piano attestato, accordi di ristrutturazione, concordato preventivo e fattispecie penali*). Per altri autori gli artt. 223 e 224 L.F. troverebbero applicazione nella sola ipotesi in cui « *ad accedere al rito sia una società insolvente, che fa ricorso a tale istituto in un'ottica liquidatoria o nel caso in cui al concordato preventivo segua comunque la declaratoria fallimentare* » (C. SANTORIELLO, *Alcune indispensabili precisazioni sulla bancarotta da concordato preventivo*, in *Sistema Penale* e F. SGUBBI, *Crisi d'impresa, procedure di salvataggio e reati fallimentari*, *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2014, I, 667). Altri ancora invece ritengono che vi sarebbe una sostanziale incompatibilità fra i reati disegnati dagli artt. 223 e 224 R.D. n. 267 del 1942 e le procedure diverse da quella fallimentare, in quanto "*l'anticipazione della tutela alla fase di attivazione delle procedure 'minori' e, anzi, la stessa rifondazione del diritto dell'insolvenza su procedure negoziali di risanamento dell'impresa in crisi precludono all'arretramento delle tradizionali fattispecie di bancarotta*" (S. CAVALLINI, *La bancarotta patrimoniale fra legge fallimentare e codice dell'insolvenza*, Padova 2019, p. 217).

mento”<sup>(14)</sup>. Infatti, ove si accogliesse “la tesi secondo cui la punibilità della bancarotta nelle procedure ‘concorsuali minori’ dipendesse dall’effettiva successiva instaurazione di quella fallimentare, si affermerebbe una interpretatio abrogans del dettato dell’art 236 L.F., il quale, invece, rivela la volontà del legislatore di punire, per l’appunto, in maniera autonoma, le condotte di bancarotta commesse nelle diverse procedure concorsuali, al fine di evitare che restino impuniti gravi comportamenti verificatisi prima ed anche in assenza del fallimento”<sup>(15)</sup>.

Le ipotesi sussumibili nell’art. 236 L.F., individuate da dottrina e giurisprudenza, sono sostanzialmente due<sup>(16)</sup>.

Anzitutto, il caso in cui vengano poste in essere condotte fraudolente nel corso della procedura di ammissione al concordato. Per esempio “quando i vertici dell’azienda, ‘tradendo’ i propositi del piano di risanamento e quanto promesso ai creditori, nel corso dell’esecuzione del concordato sottraggano illecitamente risorse all’azienda per destinarle a scopi diversi dal risanamento dell’impresa” e, preme evidenziare, senza l’autorizzazione del Giudice delegato<sup>(17)</sup>.

In secondo luogo, l’evenienza in cui il soggetto proponente il piano di soddisfazione dei crediti “abbia utilizzato la procedura concordataria in frode al ceto creditorio, mediante una chiara ed indiscutibile manipolazione della realtà aziendale, tale da falsare il giudizio dei creditori e orientarli in maniera presumibilmente diversa rispetto a quella che sarebbe conseguita ad una corretta rappresentazione”<sup>(18)</sup>.

Al di là di tali fattispecie, resta da capire se siano configurabili nel caso di concordato preventivo tutti i “fatti di bancarotta”, previsti dagli artt. 216 e 217 L.F.

*Nulla quaestio*, ad avviso di chi scrive, se si tratta di condotte distrattive, di occultamento, dissimulative o distruttive del patrimonio della società: l’amministratore dell’impresa in crisi che abbia ad esempio drenato denaro dalla società, prima o durante l’ammissione al concordato, ha realizzato una condotta fraudolenta che ha diminuito il patrimonio della società con pregiudizio dei creditori.

Analogamente, nel caso in cui l’amministratore abbia posto in essere condotte di bancarotta semplice di cui all’art. 217 L.F., ad esempio effettuando, prima dell’ammissione al concordato, ingenti spese personali in danno dei creditori.

In tali casi gli artt. 216 e 217 L.F. (richiamati dall’art. 236 L.F. per il tramite degli artt. 223 e 224 L.F.), possono trovare coerente applicazione

<sup>(14)</sup> Cass. Pen., Sez. V, n. 26444 del 28.5.2014, Rv. 259849.

<sup>(15)</sup> *Ibidem*, Cass. Pen., Sez. V, n. 26444 del 28.5.2014, cit.

<sup>(16)</sup> C. SANTORIELLO, *Alcune indispensabili precisazioni sulla bancarotta da concordato preventivo*, in *Sistema Penale*.

<sup>(17)</sup> C. SANTORIELLO, *Alcune indispensabili precisazioni*, cit.

<sup>(18)</sup> Cass. Pen., Sez. V, sentenza n. 50675 del 06.10.2016, Rv. 268595 e A. ALESSANDRI, *Profili penali delle procedure concorsuali. Uno sguardo d’insieme*, Milano, 2016.

anche se la società non è in stato di insolvenza e se la società è stata ammessa al concordato preventivo<sup>(19)</sup>.

Diversa invece la struttura dell'art. 223, comma 2, n. 2 L.F. che punisce non meglio precisate condotte dolose che hanno cagionato il fallimento della società.

Se all'esito negativo del concordato preventivo non è conseguito il fallimento, le eventuali condotte "dolose" non possono integrare il reato di cui all'art. 223 L.F., perché non è possibile individuare una loro efficacia causale rispetto all'insolvenza (indefettibile presupposto del fallimento), né — ovviamente — sostituire quest'ultimo concetto con la distinta nozione dello "stato di crisi".

Ciò vale inevitabilmente anche per la c.d. bancarotta da reato societario di cui all'art. 223, comma 2, n. 1 L.F., che punisce i vertici aziendali che, commettendo reati societari (per es. falso in bilancio, infedeltà patrimoniale), hanno cagionato o concorso a cagionare il dissesto della società, posto che se il dissesto non vi è (ma sussiste invece lo "stato di crisi"), nessuna efficacia causale delle condotte può essere accertata. Analogamente anche per la bancarotta colposa *ex art. 224 comma 2, n. 2 L.F.*, che punisce coloro che hanno cagionato il dissesto della società con inosservanza degli obblighi di legge: è chiaro, infatti, che se la società non è stata dichiarata insolvente, ma è solo in stato di crisi, nessuna condotta può essere ritenuta penalmente rilevante.

## **7. La responsabilità dei sindaci di società di capitali.**

Proseguendo nell'analisi della sentenza qui annotata, occorre affrontare il tema della legittimità delle misure interdittive disposte nei confronti dei sindaci, sempre in relazione al combinato disposto degli artt. 223-236 L.F., questa volta rispetto al concordato preventivo e non agli accordi di cui all'art. 182 *bis* L.F.

Appare quindi opportuno — trattandosi del resto di un tema sviluppato anche dalla Cassazione — ricordare i presupposti della responsabilità penale dei sindaci di società di capitali, in particolare rispetto al reato di bancarotta.

Il collegio sindacale è l'organo di controllo della società, che ai sensi dell'art. 2403 c.c. vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società nonché sul suo concreto funzionamento.

---

<sup>(19)</sup> Invero, deve rilevarsi che rispetto a questo tipo di condotte il fallimento è ritenuto solo una condizione obiettiva di punibilità per cui non è necessario accertare alcuna efficacia causale delle stesse rispetto al fallimento o allo stato di insolvenza. Circostanza che, ad avviso di chi scrive, risolve i dubbi in ordine alla compatibilità di queste condotte con le procedure alternative della risoluzione della crisi.

Per svolgere tali compiti, l'art. 2403 *bis* c.c. attribuisce ai sindaci una serie di poteri, tra cui quello di procedere ad atti di ispezione e controllo e di chiedere agli amministratori notizie, anche con riferimento a società controllate, sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari.

Rispetto invece alla responsabilità, l'art. 2407 c.c. stabilisce che tali soggetti devono adempiere i propri doveri con la professionalità e la diligenza richieste dalla natura dell'incarico e che sono responsabili della verità delle connesse attestazioni. La richiamata disposizione civilistica prevede inoltre che i sindaci sono responsabili solidalmente con gli amministratori per i fatti o le omissioni di questi, quando il danno non si sarebbe prodotto se essi avessero vigilato in conformità degli obblighi della loro carica.

La responsabilità penale dei sindaci si può sostanzialmente configurare in due ipotesi.

Quando con condotte commissive, in concorso con altre figure aziendali, realizzano una fattispecie di reato (ad esempio partecipano attivamente alla distrazione di alcuni beni della società, oppure concorrono nel falso in bilancio realizzato dagli amministratori).

Oppure — secondo quando accade più di frequente — i sindaci sono chiamati a rispondere di comportamenti omissivi, consistenti nel non aver impedito un evento che avevano l'obbligo giuridico di impedire, ai sensi dell'art. 40 cpv. c.p.: dovendo svolgere una funzione di controllo (sul rispetto della legge) ed essendo dotati di poteri di intervento, la giurisprudenza penale li reputa concorrenti nel delitto commesso da altri (di regola gli amministratori), per non aver fatto tutto quanto era in loro potere onde prevenire ed evitare la commissione di illeciti. Ad esempio, il sindaco può essere chiamato a rispondere per il reato di bancarotta fraudolenta per non aver vigilato deliberatamente sull'operato degli amministratori, così omettendo di impedire condotte distrattive del patrimonio sociale da parte degli stessi (es. bonifici, senza motivo, dai conti della società ai loro conti personali). Tuttavia, come ricordato nella pronuncia qui annotata, *“la responsabilità penale del sindaco non può affermarsi tout court in ragione del mancato esercizio dei doveri di controllo, ma soltanto nella misura in cui l'omesso controllo abbia avuto effettiva incidenza di contributo causale nella commissione del reato da parte degli amministratori”*<sup>(20)</sup>. In altre parole, occorre verificare se la vigilanza del sindaco avrebbe effettivamente scongiurato il reato verificatosi.

Proprio dalla lettura delle citate norme e in virtù della corretta esegesi della legge penale, con particolare riguardo all'art. 40 cpv. c.p., la Corte di cassazione ha escluso la responsabilità dei sindaci supplenti nel caso di specie, affermando che *“l'equivalenza giuridica, sul piano della causalità tra i non impedire un evento che si ha l'obbligo di impedire ed il cagionarlo, non*

---

<sup>(20)</sup> Cfr. Cass. Pen., Sez. V, Sentenza n. 19540 del 18.05.2022, p. 28, in termini anche Cass. Pen., Sez. V, n. 40815 del 27.0.2005.

*può che riguardare, proprio per la gravidanza della sua esplicazione, soltanto i membri effettivi e non anche i supplenti, e dunque solo chi faccia parte pieno iure dell'organo collegiale*" (21). I poteri di vigilanza e ispettivi sono infatti riconosciuti ed imposti, prosegue la Corte, solo ai membri effettivi del collegio sindacale, che partecipano alla vita della società e non a quelli supplenti che intervengono, invece, soltanto nei casi in cui subentrino ai primi, cioè in caso di morte, rinuncia o decadenza dei titolari. Per tale ragione, conclude la sentenza qui annotata, *"in tema di bancarotta fraudolenta impropria, è configurabile in capo ai Sindaci supplenti il concorso omissivo per violazione dei doveri di vigilanza e dei poteri ispettivi che competono ai componenti del collegio sindacale, solo in caso di morte, rinuncia o decadenza dei Sindaci titolari e solo nella misura in cui l'omesso controllo abbia avuto effettiva incidenza di contributo causale nella commissione del reato da parte degli amministratori"* (22).

Di conseguenza la Cassazione ha annullato, senza rinvio, l'ordinanza cautelare del Tribunale del Riesame che aveva accomunato *"la posizione di sindaco supplente a quella dei Sindaci effettivi, addebitando anche al primo in maniera astratta, un omesso controllo"* (23).

## 8. Il pericolo di reiterazione di reati della stessa specie.

Risolto il nodo della responsabilità dei sindaci supplenti, la Corte si è espressa anche sulle esigenze cautelari poste alla base delle misure interdittive disposte dai Giudici di merito.

A norma dell'art. 274 c.p.p. tutte le cautele, ivi comprese quelle di natura interdittiva, in quanto limitano la libertà del destinatario prima che sia intervenuta sentenza irrevocabile di condanna possono essere applicate solo se ricorre una specifica esigenza, da individuare, in modo concreto e attuale, nel pericolo che il soggetto, lasciato in libertà, si dia alla fuga ovvero inquina le prove o ancora commetta reati particolarmente gravi (con uso delle armi o violenza alla persona, di terrorismo e criminalità organizzata) oppure reati della stessa specie di quello verificatosi (cioè lo stesso o altri simili).

Nel caso oggetto della sentenza in commento le misure interdittive nei confronti dei sindaci effettivi e degli amministratori (*id est* quelle non falciate dall'accoglimento delle questioni sopra riportate) erano state applicate esclusivamente per il pericolo di reiterazione di reati della stessa specie.

La Corte ha annullato anche questa parte dell'ordinanza ritenendo del tutto carente la motivazione addotta sul punto dal Tribunale del Riesame, che di fatto si era limitato a desumere l'attualità del pericolo di recidiva specifica,

(21) Cfr. Cass. Pen., Sez. V, Sentenza n. 19540 del 18.05.2022, p. 28, in termini anche Cass. Pen., Sez. V, n. 40815, cit.

(22) Cfr. Cass. Pen. Sez. V, Sentenza n. 19540 del 18.05.2022, pp. 28-29.

(23) Cfr. Cass. Pen., Sez. V, Sentenza n. 19540 del 18.05.2022, p. 28.

in modo generico (e non individualizzato) per tutti gli imputati, dalla circostanza che l'attività illecita si era perpetrata nell'arco di un decennio e dal fatto che gli indagati ricoprivano altre cariche societarie al momento di applicazione della misura cautelare.

I Giudici di legittimità hanno censurato il riportato *iter* motivazionale ricordando, in primo luogo, che il permanere della situazione di pericolo di recidiva non può essere integrato dalla mera titolarità di cariche sociali in capo agli indagati, posto che ciò è *“del tutto insufficiente a fondare la persistenza del periculum in capo ad amministratori e Sindaci, se non accompagnato dalla indicazione della specifica possibilità, per ciascuno di loro, di reiterare condotte illecite della stessa specie di quello per cui si procede”* (24).

Per tali motivi la Corte ha annullato l'ordinanza anche su questo punto, disponendo il rinvio degli atti al Tribunale del Riesame, in diversa composizione, affinché rivaluti la questione ed eventualmente, ove decida di mantenere la misura, adotti argomentazioni diverse in ordine al pericolo di recidiva.

## 9. Conclusioni.

I principi espressi nella sentenza in commento appaiono certamente condivisibili e rispettosi del dettato normativo.

Talvolta, soprattutto in contesti di crisi, il giudice penale si trova a svolgere più un sindacato sul merito delle scelte compiute dagli imprenditori e dai vertici delle società, che non sulla effettiva sussistenza degli estremi di reato. Ciò con ogni probabilità, ad avviso di chi scrive, consegue alla larghezza delle maglie dell'art. 236 L.F. e delle altre norme in materia penal-fallimentare, che permettono un'estensione smisurata delle ipotesi di bancarotta.

Certo è che il parametro della fraudolenza delle condotte, individuato spesso nella sola messa in pericolo della garanzia dei creditori, non è da solo sufficiente a risolvere i problemi interpretativi, posto che in una società in crisi, qualsiasi scelta adottata mette tendenzialmente in pericolo o comunque diminuisce la garanzia dei creditori. Si consideri, ad esempio, che il concordato preventivo o un accordo di ristrutturazione del debito non andati a buon fine, con susseguente dichiarazione di insolvenza, hanno quale conseguenza anche quella di aver ritardato la presentazione dell'istanza di fallimento, quasi sempre con insorgenza o aggravamento (se preesistente) del dissesto e pertanto anche una diminuzione, o esposizione a pericolo, della garanzia dei creditori.

Devono quindi essere salutate con favore le sentenze come quella in commento, che consentono di scongiurare interpretazioni analogiche, oltre che dannose per le imprese.

Non superfluo segnalare, in conclusione, che l'analisi svolta nel presente

---

(24) Cfr. Cass. Pen., Sez. V, Sentenza n. 19540 del 18.05.2022, p. 34.

commento resta attuale anche a seguito dell'entrata in vigore del Nuovo Codice della Crisi d'Impresa, il 15 luglio 2022.

L'art. 390, comma 3, CCI, introducendo una disciplina transitoria, stabilisce infatti che le disposizioni penali della Legge Fallimentare continueranno ad applicarsi alle procedure fallimentari e a quelle alternative della crisi di impresa che erano già state attivate, ovvero che erano pendenti, al momento dell'entrata in vigore della nuova normativa.

## MASSIME (\*)

*Patrimonio archeologico, storico o artistico nazionale (cose d'antichità e d'arte) — In genere — Confisca di opere d'arte ex art. 178, comma 4, del d.lgs. n. 42 del 2004 — Disposta in assenza di condanna — Differenze con la confisca obbligatoria prevista dall'art. 240, comma secondo, cod. pen. — Conseguenze.*

In tema di tutela penale delle opere d'arte, la confisca di cui all'art. 178, comma 4, del d.lgs. 22 gennaio 2004, n. 42 (*Contraffazione*) non è assimilabile a quella obbligatoria, prevista dall'art. 240, comma secondo, n. 2 cod. pen., in quanto non riguarda beni di natura intrinsecamente criminosa, sicché, ove disposta in assenza di condanna, postula comunque l'accertamento incidentale del fatto di reato nei suoi elementi oggettivo e soggettivo.

*Cass. pen., Sez. III, 4 maggio 2021, (dep. 5 agosto 2021), n. 30687 - Pres. Gentili - Rel. Galterio, massima ufficiale.*

\* \* \*

*Reati contro il patrimonio — Autoriciclaggio — Condotta dissimulativa — Clausola di non punibilità di cui all'art. 648-ter.1, comma 4 c.p. — Sussistenza.*

In materia di autoriciclaggio, (i) la condotta dissimulativa deve essere successiva al perfezionamento del delitto presupposto e, pertanto, non può coincidere con quella costituente elemento materiale di tale reato, in quanto ciò determinerebbe una sua duplice rilevanza e (ii) l'ipotesi di non punibilità di cui all'art. 648-ter.1, comma 4 c.p. è integrata soltanto nel caso in cui l'agente utilizzi o goda dei beni provento del delitto presupposto in modo diretto e senza compiere su di essi alcuna operazione atta ad ostacolare concretamente l'identificazione della loro provenienza delittuosa.

*Cass. pen., Sez. II, 14 settembre 2021, (dep. 5 ottobre 2021), n. 36180 - Pres. Diotallevi - Rel. Rechione, massima non ufficiale.*

\* \* \*

*Reati contro il patrimonio — Furto — Autoriciclaggio — Immissione nel mercato dei beni provento di furto — Configurabilità — Sussistenza.*

Integra il delitto di autoriciclaggio l'immissione nel mercato dei beni

---

(\*) Massime a cura di Melissa Tettamanti.

provento di furto mediante vendita a terzi, attesa la natura economica di tale attività che trasforma i beni in denaro e produce reddito, così dissimulando l'origine illecita degli stessi e ostacolando concretamente l'identificazione della loro provenienza delittuosa.

*Cass. pen., Sez. II, 14 settembre 2021, (dep. 5 ottobre 2021), n. 36180 - Pres. Diotallevi - Rel. Recchione, massima ufficiale.*

\* \* \*

*Finanze e tributi — In genere — Dichiarazione fraudolenta mediante uso di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti — Elemento soggettivo — Dolo — Sussistenza.*

Ai fini dell'integrazione della fattispecie di dichiarazione fraudolenta mediante uso di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti non è necessario che alla presentazione della dichiarazione recante la fraudolenta indicazione di elementi passivi fittizi faccia immediatamente seguito lo sfruttamento "economico" del falso credito Iva (mediante rimborso o compensazione). Occorre, al contrario, la consapevole indicazione degli elementi passivi documentati dalle fatture emesse per operazioni inesistenti nel precedente anno di imposta, in relazione alle quali non sussiste il diritto alla detrazione ai sensi dell'art. 19 D.P.R. 633/1973.

*Cass. pen., Sez. III, 4 novembre 2021, (dep. 3 febbraio 2022), n. 3761 - Pres. Scarno - Rel. Rossi, massima non ufficiale.*

\* \* \*

*Misure cautelari — Personali — Impugnazioni — Appello — Del pubblico ministero — Applicazione della misura solo per alcuni dei reati contestati — Appello del pubblico ministero — Richieste di estensione agli altri reati — Interesse ad impugnare — Sussistenza.*

In tema di impugnazioni cautelari, sussiste l'interesse del pubblico ministero a proporre appello avverso l'ordinanza che abbia applicato la misura solo per alcuni dei reati contestati, al fine di conseguirne l'estensione anche agli altri reati, per i quali il giudice abbia ritenuto insussistenti i gravi indizi di colpevolezza.

*Cass. pen., Sez. V, 20 aprile 2022, (dep. 18 maggio 2022), n. 19540 - Pres. Scarlini - Rel. Belmonte e Morosini, massima ufficiale.*

\* \* \*

*Finanze e tributi — In genere — Reati tributari — Emissione di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti — Richiesta di applicazione della pena — Art. 13-bis D.Lgs. 74/2000 — Integrale pagamento del debito tributario prima della dichiarazione di apertura del dibattimento — Previa necessità.*

In materia di reati tributari, in relazione al delitto di emissione di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti previsto dall'art. 8 D.Lgs. 74/2000, l'estinzione del debito tributario, comprese le sanzioni amministrative e gli interessi, mediante integrale pagamento degli importi prima della dichiarazione di apertura del dibattimento di primo grado costituisce presupposto di legittimità dell'applicazione della pena ai sensi dell'art. 13-bis, comma 2 del medesimo decreto.

*Cass. pen., Sez. III, 27 maggio 2022, (dep. 5 luglio 2022), n. 25656 - Pres. Rosi - Rel. Semeraro, massima non ufficiale.*

\* \* \*

*Divieto di un secondo giudizio (“ne bis in idem”) — Delitto di cui all'art. 171-ter l. 633/1941 — Protezione del diritto d'autore e di altri diritti connessi al suo esercizio — Illecito amministrativo di cui all'art. 174-bis l. 633/1941 — Sentenza di proscioglimento o di non luogo a procedere — Condizioni.*

Va dichiarata l'illegittimità costituzionale dell'art. 649 c.p.p., nella parte in cui non prevede che il giudice pronunci sentenza di proscioglimento o di non luogo a procedere nei confronti di un imputato per uno dei delitti previsti dall'art. 171-ter l. 22 aprile 1941, n. 633 (Protezione del diritto d'autore e di altri diritti connessi al suo esercizio), che, in relazione al medesimo fatto, sia già stato sottoposto a procedimento, definitivamente conclusosi, per l'illecito amministrativo di cui all'art. 174-bis della medesima legge.

*Corte Cass., sent. 16 giugno 2022, (ud. 10 maggio 2022), n. 149 - Pres. Amato - Rel. Viganò, massima non ufficiale.*



# GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA TRIBUTARIA

## FUNZIONE NOMOFILATTICA E SBANDAMENTI GIURISPRUDENZIALI: L'IVA E I CANONI DI LICENZA IN DOGANA

di GIUSEPPE ZIZZO

### 1. Premessa.

La funzione nomofilattica carica la Cassazione della responsabilità di una comunicazione univoca, priva di profili di incertezza. Principi di diritto formulati in modo oscuro, suscettibili di una pluralità di interpretazioni, non solo non assicurano il consolidamento di soluzioni uniformi, ma possono in concreto indirizzare il giudizio di riassunzione verso approdi ingiusti. Alcune recenti decisioni esemplificano perfettamente questo rischio<sup>(1)</sup>. Il tema intorno a cui ruotano è quello dell'iva all'importazione applicata sui corrispettivi dei diritti di licenza, quando questi ultimi sono considerati "condizioni di vendita", e sono pertanto inclusi dall'Agenzia delle Dogane nel valore delle merci importate ancorché su di essi l'imposta sia già stata assolta dall'importatore in forma ordinaria, o (più frequentemente) in quella del *reverse charge*, sulla base delle fatture emesse dal licenziante.

Per la Cassazione, "*L'accertato assolvimento mediante inversione contabile dell'iva intracomunitaria elide la pretesa impositiva corrispondente; ma non elide la maggiore pretesa concernente la maggiore iva scaturente dalla base imponibile aumentata dei corrispettivi dei diritti di licenza*"<sup>(2)</sup>.

Si tratta di un passaggio ambiguo, perché, se da un lato assume che l'assolvimento dell'iva sui canoni di licenza mediante l'inversione contabile abbia la capacità di estinguere la relativa obbligazione tributaria, dall'altro esclude la sua capacità di estinguere l'obbligazione connessa alla maggiore

---

<sup>(1)</sup> Comm. Trib. Reg. Lombardia, 12-2-2021, nn. 550, 551 e 552; Comm. Trib. Reg. Lombardia, 4-3-2021, n. 915.

<sup>(2)</sup> Così: Cass., sez. trib., 6-4-2018, n. 8473; Cass., sez. trib., 12-10-2018, nn. 25437 e 25438; Cass., sez. trib., 15-10-2018, nn. 25645, 25646, 25647. Nello stesso senso, in sostanza, anche: Cass., sez. trib., 23-10-2019, n. 27094; Cass., sez. trib., 28-6-2019, n. 17529; Cass., sez. trib., 6-6-2019, n. 15346; Cass., sez. trib., 17-5-2019, n. 13384.

iva pretesa per effetto dell'inclusione dei medesimi canoni nel valore di dogana. Affermazione, quest'ultima, che potrebbe essere intesa, come in effetti è stata intesa nei giudizi di riassunzione richiamati, nel senso di legittimare, in ragione del loro concorso alla formazione del suddetto valore, l'applicazione dell'iva all'importazione sull'intero importo degli stessi.

Tuttavia, se è vero, come la stessa Cassazione riconosce, che l'iva all'importazione non è un tributo diverso dall'iva sulle operazioni interne o dall'iva sulle operazioni intracomunitarie, e se dunque si associa all'iva pagata in ragione di un'operazione appartenente a uno di questi ultimi insieme l'attitudine ad elidere la pretesa impositiva sui corrispettivi dei diritti di licenza, non si può altresì ammettere, pena un'inammissibile doppia imposizione, l'esercizio della medesima pretesa con riferimento all'importazione. L'interpretazione del passaggio riportato accolta nei suddetti giudizi deve perciò essere respinta.

## 2. L'unità dell'iva.

Benché munita di presupposti distinti (le cessioni di beni e le prestazioni di servizi interne, gli scambi intracomunitari, le importazioni) l'iva è un'imposta unitaria, gravante sui consumi e prelevata in via frazionata presso gli operatori economici, per i quali è (e deve restare) tuttavia neutrale in ragione degli istituti della rivalsa e della detrazione.

Il carattere unitario dell'imposta è attestato dallo stesso art. 1 del d.p.r. 633/1972, il quale individua le operazioni imponibili come segue: *“L'imposta sul valore aggiunto si applica sulle cessioni di beni e prestazioni di servizi effettuate nel territorio dello Stato nell'esercizio di imprese o nell'esercizio di arti o professioni e sulle importazioni da chiunque effettuate”*. Dunque, assumendo le diverse situazioni di fatto indicate, comprese le importazioni, come presupposti di un'imposta unitaria. Per l'unitarietà dell'imposta depone anche l'art. 8 del d.p.r. 633/1972, il quale ammette gli esportatori abituali ad applicare il regime del *plafond* sia in relazione agli acquisti interni sia in relazione alle importazioni. Come pure l'art. 67 del d.p.r. 633/1972, ossia la disposizione alla quale è affidato il compito di definire la nozione di importazione richiamata dal citato art. 1, laddove precisa (al c. 2) che *“Sono altresì soggette all'imposta...”*, evidenziando (con l'assenza di specificazioni) come l'imposta alla quale sono soggette le importazioni (e le operazioni equiparate alle importazioni) è la stessa imposta che colpisce le operazioni interne. Nonché l'art. 68, per il quale *“Non sono soggette all'imposta...”*, che ugualmente rinvia ad un'imposta che copre tanto le operazioni interne quanto le importazioni.

Il carattere unitario dell'imposta è desumibile in modo altrettanto chiaro dalla direttiva 2006/112/CE. Per l'art. 2, c. 1, *“Sono soggette all'Iva le operazioni seguenti: a) le cessioni di beni effettuate a titolo oneroso nel territorio di*

uno Stato membro da un soggetto passivo che agisce in quanto tale; b) gli acquisti intracomunitari di beni effettuati a titolo oneroso nel territorio di uno Stato membro...; c) le prestazioni di servizi effettuate a titolo oneroso nel territorio di uno Stato membro da un soggetto passivo che agisce in quanto tale; d) le importazioni di beni”. Il “Titolo IV - Operazioni imponibili” è poi diviso in quattro Capi, e precisamente il “Capo 1 - Cessioni di beni” (artt.14-19), il “Capo 2 - Acquisti intracomunitari di beni” (artt. 20-23), il “Capo 3 - Prestazioni di servizi” (artt. 24-29) e il “Capo 4 - Importazioni di beni” (art. 30), secondo una scansione che si ripete costante nei successivi “Titolo V - Luogo delle operazioni imponibili”, “Titolo VI - Fatto generatore ed esigibilità dell’imposta” e “Titolo VII - Base imponibile”.

Come evidenziato in dottrina, “il sistema dell’iva relativo alle importazioni è per sua natura incardinato in quello generale dell’imposta sul valore aggiunto (e quindi non si tratta di un tributo distinto), pur essendo diverso il meccanismo di funzionamento ed applicabili numerosi precetti previsti dal diritto doganale” (3). Ne fornisce conferma la “circostanza che l’IVA pagata in sede di importazione si inserisce nel meccanismo di deduzione ‘imposta da imposta’... Il presupposto sostanziale... è il medesimo che per l’IVA ‘interna’ e, anzi, è fuorviante parlare di ‘identità’ di presupposto perché quando si parla di IVA ‘interna’ e di IVA ‘all’importazione’ non si tratta di due diverse imposte ma solamente di due diversi meccanismi applicativi della medesima imposta” (4).

Per l’art. 70 del d.p.r. 633/1972, infatti, “L’imposta... è accertata, liquidata e riscossa per ciascuna operazione”, e “Si applicano, per quanto concerne le controversie e le sanzioni, le disposizioni delle leggi doganali relative ai diritti di confine” (c. 1). La sua rubrica (“Applicazione dell’imposta”) rivela tuttavia in modo chiaro l’intento del legislatore di circoscrivere la specificità dell’iva all’importazione all’ambito dell’accertamento, della riscossione e delle sanzioni. Quella accertata e riscossa secondo le regole dei diritti di confine resta, pur sempre, un’iva, del tutto identica all’iva sulle operazioni interne e su quelle intracomunitarie, come questa destinata ad inserirsi in un meccanismo strutturato per gravare i consumatori finali, lasciando indenni gli operatori economici, mediante lo schema della detrazione di imposta da imposta.

L’utilizzo di moduli applicativi peculiari dipende essenzialmente da motivi di ordine pratico. Occorre considerare, infatti, che l’iva è riscossa in concomitanza ai dazi, che questi ultimi formano parte integrante della base imponibile iva e, infine, che l’evasione dell’iva all’importazione avviene, di norma, contestualmente all’evasione dei dazi.

Anche per la Cassazione, peraltro, e questo è un primo tassello nel

(3) Così: A. COMELLI, *Iva comunitaria e iva nazionale*, Padova, 2000, 770. Nello stesso senso, tra gli altri: S. ARMELLA, *L’IVA all’importazione è distinta e autonoma rispetto all’IVA interna?*, in *Corr. trib.*, 2010, 2828.

(4) F. MATTARELLI, *Le importazioni*, in F. Tesoro (diretto da), *L’imposta sul valore aggiunto*, Torino, 2001, 851.

processo di decifrazione del passaggio considerato, “*l’iva all’importazione e l’iva ‘intracomunitaria’ sono la stessa imposta pur se assoggettate a termini, modalità e sanzioni diverse*”<sup>(5)</sup>.

### 3. La duplicazione.

Se l’iva all’importazione, anche se applicata con meccanismi particolari, non è un tributo diverso dall’iva sulle operazioni interne o da quella sulle operazioni intracomunitarie, si deve escludere che, in sede di importazione, possa essere applicata, in virtù del concorso alla formazione del valore di dogana, ai medesimi corrispettivi (come appunto i canoni di licenza) sui quali è stata applicata in occasione di un’operazione interna o di un’operazione intracomunitaria.

Se così non fosse, invero, l’applicazione del tributo in ragione dell’importazione duplicherebbe il prelievo effettuato con riferimento all’operazione interna o a quella intracomunitaria, in contrasto non solo con il generale divieto di doppia imposizione, ma altresì con la *ratio* stessa del gravame sull’importazione, che è quella di realizzare la chiusura del sistema, equiparando agli effetti fiscali la merce di provenienza extracomunitaria a quella di provenienza nazionale e comunitaria<sup>(6)</sup>, e perciò rendendo irrilevante, sul piano impositivo, l’acquisto nel territorio di uno Stato terzo di beni poi introdotti in Italia e l’acquisto diretto degli stessi beni in Italia.

L’esigenza di impedire, sul presupposto della matrice unitaria del prelievo, che questi casi siano fonte di doppie imposizioni è affermata dalla Corte di Giustizia, per la quale “*la sesta direttiva deve essere interpretata nel senso che, conformemente al principio di neutralità dell’IVA, essa osta ad una normativa nazionale in forza della quale uno Stato membro richiede il pagamento dell’IVA all’importazione sebbene la medesima sia già stata regolarizzata nell’ambito del meccanismo dell’inversione contabile, mediante un’autofatturazione e una registrazione nel registro degli acquisti e delle vendite del soggetto passivo*”<sup>(7)</sup>. Ed è confermata, dando corpo al secondo tassello del processo indicato, dalla stessa Cassazione, secondo cui “*il pagamento dell’IVA ‘intracomunitaria’ — in particolare con il metodo del reverse charge in luogo dell’IVA all’importazione... secondo la giurisprudenza costante della Corte di giustizia, non legittima — eccettuati i casi di evasione o di tentata elusione —*

<sup>(5)</sup> Cass. sez. trib., 19-4-2014, n. 19749. Nello stesso senso, più di recente: Cass., sez. trib., 6-6-2018, n. 14548; Cass., sez. trib., 12-10-2018, nn. 25437 e 25438; Cass., sez. trib., 15-10-2018, nn. 25645 e 25646; Cass., sez. trib., 31-1-2019, n. 2842; Cass., sez. trib., 14-2-2019, n. 4384; Cass., sez. trib., 14-2-2019, n. 4397; Cass., sez. trib., 21-3-2019, n. 7951; Cass., sez. trib., 21-6-2019, n. 16694.

<sup>(6)</sup> In questo senso, tra i tanti: L. SALVINI, *L’imposta sul valore aggiunto*, in L. Salvini (a cura di), *Diritto tributario delle attività economiche*, Torino, 2016, 262.

<sup>(7)</sup> Corte Giust., 17-7-2014, C-2772/13, *Equoland Soc. coop. arl*, punto 49. Sull’unitarietà dell’imposta, si veda anche: Corte giust., 5-5-1982, *Gaston Schul Douane Expeditieur BV*, C-15/81, punto 21.

la richiesta di un nuovo pagamento dell'imposta in ragione del divieto generale di duplicazione che si fonda sulla detraibilità quale requisito essenziale dell'IVA" (8).

#### 4. L'iva e i canoni di licenza in dogana.

Nel definire l'esatta portata del passaggio considerato, e dunque individuare il principio di diritto che (verosimilmente) la Cassazione ha inteso fissare per il suo tramite, due sono dunque le premesse dalle quali muovere. La prima, che l'iva ha carattere unitario, legando operazioni interne, intracomunitarie ed importazioni. La seconda, riflesso della prima, che all'applicazione dell'iva con le forme previste per i primi due insiemi di fattispecie non può aggiungersi l'applicazione dell'iva con le forme previste per il terzo, realizzandosi altrimenti una duplicazione di prelievo.

Queste premesse consentono di sciogliere l'ambiguità di detto passaggio. Scartata, perché in evidente contraddizione con le premesse in questione, la soluzione offerta nei giudizi di riassunzione ricordati, ad imporsi è quella secondo cui, laddove si accerti che i corrispettivi dei diritti di licenza costituiscono "condizioni di vendita" dei beni importati e si rettifichi di conseguenza il valore di dogana di questi beni, l'applicazione dell'iva all'importazione sui corrispettivi medesimi è ammessa se, e nella misura in cui, questi siano determinati in misura superiore a quelli con riferimento ai quali l'iva è stata già assolta in via ordinaria o con l'inversione contabile. Ed infatti, l'iva sull'eventuale eccedenza, non duplicando quella assolta in via ordinaria o con l'inversione contabile, ben può essere applicata nella forma dell'iva all'importazione. L'iva all'importazione può inoltre essere pretesa sui maggiori dazi richiesti per effetto del conteggio (dell'intero importo) di detti corrispettivi nel valore di dogana. Anche l'iva su questi dazi, infatti, non duplica quella precedentemente assolta.

La chiave di lettura proposta è confortata dalla precisazione, riscontrabile (però solo) in alcune sentenze della Cassazione, secondo cui "*il giudice del rinvio, rilevata la maggiore base imponibile accertata dall'Ufficio, dovrà, conseguentemente, rideterminare l'i.v.a. dovuta a seguito della rettifica del valore dichiarato in dogana, previa sottrazione di quanto versato dalla contribuente con il meccanismo del reverse charge*" (9). La sottrazione ipotizzata implica appunto che l'iva all'importazione sia dovuta solo se, e nella misura in cui, sia di importo superiore a quello dell'iva assolta in via ordinaria o con

(8) Cass., sez. trib., 19-9-2014, n. 19749. In senso conforme, Cass., sez. VI-5, 16-9-2015, nn. 18169, 18170 e 18171; Cass., sez. VI-5, 8-9-2015, nn. 17814 e 17815; Cass., sez. VI-5, 29-7-2015, n. 16109; Cass., sez. VI-5, ord. 29-7-2015, n. 15994. Più di recente: Cass., sez. trib., 14-2-2019, n. 4384; Cass., sez. trib., 14-2-2019, n. 4397; Cass., sez. trib., 11-10-2019, n. 25645.

(9) Cass., sez. trib., 28-6-2019, n. 17529. In senso analogo, sia pure con una formula diversa: Cass., sez. trib., 21-6-2019, n. 16694.

l'inversione contabile. Sia dovuta, detto altrimenti, sull'eventuale eccedenza dei corrispettivi dei diritti di licenza accertati rispetto a quelli con riferimento ai quali l'iva è stata già assolta, e sui dazi connessi alla rettifica del valore di dogana delle merci importate.

Nel caso di specie, dunque, l'ambiguità della formula espressiva utilizzata dalla Cassazione può essere superata. Il sistema dei rapporti tra iva all'importazione ed iva sulle operazioni interne o su quelle intracomunitarie impone infatti di assegnarle la portata sopra delineata. Eppure, nei giudizi di riassunzione richiamati, alla stessa ne è stata attribuita una diversa. Ciò conferma l'estrema rilevanza che, nella definizione da parte della Cassazione dei principi di diritto, e comunque delle regole di giudizio da seguire in sede di riassunzione, assume la responsabilità indicata in premessa.

### **Bibliografia**

- ARMELLA S., *L'IVA all'importazione è distinta e autonoma rispetto all'IVA interna?*, in *Corr. trib.*, 2010, 2828.
- COMELLI A., *Iva comunitaria e iva nazionale*, Padova, 2000, 770.
- MATTARELLI F., *Le importazioni*, in F. Tesauro (diretto da), *L'imposta sul valore aggiunto*, Torino, 2001, 851.
- SALVINI L., *L'imposta sul valore aggiunto*, in L. Salvini (a cura di), *Diritto tributario delle attività economiche*, Torino, 2016, 262.

# ALLINEAMENTO DEL BILANCIO FISCALE AL BILANCIO CIVILE E BIPOLARISMO DEL LEGISLATORE: IL CASO DELL'AVVIAMENTO

di GIUSEPPE MARINO e FLAVIA FUSCO

## 1. Rivalutazione e riallineamento: due facce della stessa medaglia?

La complessità del nostro sistema tributario è sempre additata come uno dei maggiori ostacoli alla crescita economica del Paese e la riforma fiscale proposta dalle Commissioni parlamentari finanze e tesoro Camera e Senato il 14 luglio 2021 prevede che uno dei punti su cui l'azione di semplificazione possa concretamente esplicitarsi sia l'avvicinamento tra bilancio fiscale e bilancio civilistico. La divaricazione tra criteri di redazione del bilancio d'esercizio a fini civilistici e quella a fini fiscali è un fattore di confusione e complessità del sistema, comporta rilevanti oneri di gestione a carico delle realtà produttive, e andrebbe pertanto razionalizzato. Anche il Governo è della stessa opinione avendo proposto nel disegno di legge delega a sé stesso approvato il 5 ottobre 2021, che l'art. 4 riveda l'Ires e la tassazione del reddito d'impresa nel senso già auspicato dalle Commissioni parlamentari.

Purtroppo, l'ambizione della mano destra non trova conforto con la realtà della mano sinistra, quella che, infilata in tasca, la trova sempre bucata. Il presente contributo offre un esempio di tale bipolarismo attraverso *l'excursus* della legge 21 novembre 2000, n. 342, che ha introdotto nel nostro ordinamento l'istituto della rivalutazione dei beni d'impresa (e delle partecipazioni). Gli articoli da 10 a 16 del provvedimento citato hanno infatti consentito alle imprese di pagare un'imposta sostitutiva sul maggior valore iscritto dei beni rivalutati <sup>(1)</sup> nel bilancio chiuso entro il 31 dicembre 2002. Le leggi finanziarie e di bilancio che si sono succedute nel tempo hanno ripreso l'istituto e ne hanno via via delineato i connotati <sup>(2)</sup>. La proliferazione di provvedimenti che "ripropongono" la rivalutazione è espressione della volontà di dare ossigeno alla cassa erariale promuovendo il rafforzamento patrimoniale delle imprese.

---

<sup>(1)</sup> Ferma l'impossibilità di accesso alla rivalutazione per i beni alla cui produzione o scambio era diretta l'attività dell'impresa.

<sup>(2)</sup> Si ricordi che la "prima" imposta sostitutiva dovuta per il riconoscimento fiscale dei maggiori valori dei cespiti rivalutati era pari al 19% per i beni ammortizzabili e al 15% per i beni non ammortizzabili.

Risulta dunque di tutta evidenza l'attualità dell'istituto nell'odierno contesto economico, profondamente segnato dal fenomeno pandemico, quando la cassa scarseggia <sup>(3)</sup>.

Preliminarmente, pare opportuno segnalare che rivalutazione e riallineamento sono due procedure che, per quanto spesso interconnesse, rimangono distinte, tant'è che per effetto della Legge di Bilancio 2021 <sup>(4)</sup> — a mezzo della quale si inserisce il comma 8-*bis* nell'art. 110, del D.L. del 14 agosto 2020, n. 104, ("Decreto Agosto") — si ricomprendono tra gli *assets* riallineabili l'avviamento e le altre attività immateriali <sup>(5)</sup>, di talché, quanto ad ambito oggettivo delle procedure, si realizza un considerevole sfalsamento <sup>(6)</sup>. Per fruire dell'istituto, il cui *appeal* è particolarmente marcato in ragione della previsione di un'aliquota sostitutiva del 3% <sup>(7)</sup> sulla differenza tra il vecchio costo di iscrizione in bilancio del bene e il valore attribuito, si richiede che, a monte, sia intervenuta l'iscrizione dei beni <sup>(8)</sup> nel bilancio al 31 dicembre 2019 e che,

<sup>(3)</sup> G. MAZZUCA, *Covid e crisi economica, perché l'Italia sta pagando di più di altri Paesi*, in *Sole24Ore*, 5 aprile 2021, sul report di Mediobanca misurante l'impatto della pandemia sui bilanci 2020 di quasi 200 multinazionali di tutto il mondo, riporta "le significative variazioni da un'area geografica all'altra (...) e che mentre i fatturati delle multinazionali cinesi avanzano (+11,2%) e quelli dei "big" delle Americhe restano stazionari, i giri d'affari delle grandi aziende europee prese in esame registrano un repentino dietro-front (-14,5%). E il vero problema sembra proprio il Belpaese con la caduta in picchiata (-29,0%) delle nostre imprese".

<sup>(4)</sup> La Legge del 30 dicembre 2020, n. 178, art. 1, comma 83, estende la possibilità di rivalutare i beni d'impresa per come delineata dall'art. 14 della L. del 21 novembre 2000, n. 342, prevedendone l'applicabilità anche all'avviamento e alle altre attività immateriali risultanti dal Bilancio dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2019.

<sup>(5)</sup> Si registra un'estensione dell'ambito oggettivo della disciplina del riallineamento, ammettendo l'opzione per il riallineamento anche con riguardo alle divergenze tra valori contabili e fiscali di immobilizzazioni immateriali non rappresentate da beni giuridicamente tutelati come l'avviamento o gli oneri pluriennali eventualmente iscritti in Bilancio; cfr. Assonime, Circolare del 5 marzo 2021, n. 6, p. 6.

<sup>(6)</sup> Da una disamina del profilo oggettivo emerge come, ad oggi, i beni riallineabili sono sì i beni che possono costituire oggetto di rivalutazione ma, a questi ultimi, si aggiungono l'avviamento e le altre attività immateriali. Ecco che per questi ultimi beni, pur rimanendo esclusa la possibilità di essere oggetto di rivalutazione, si può comunque effettuare il riallineamento, con ciò annullando il differenziale tra valori contabili e fiscali. Sul punto, si rimanda a G. FERRANTI, *Riallineamento dei beni d'impresa: restano i dubbi sull'ambito di applicazione*, in *il fisco*, n. 15/2021.

<sup>(7)</sup> In luogo del 10% per i beni non ammortizzabili e del 12% per quelli ammortizzabili previsti dalla Legge di Bilancio 2020.

Si riporta tuttavia, l'intervento posto in essere dalla Legge di Bilancio per il 2022, art. 1, commi 622-624, senz'altro negativamente incidente sull'interesse che l'aliquota del 3% dell'imposta sostitutiva sui maggiori valori rivalutati (anche ai fini fiscali) in Bilancio aveva fatto maturare per l'istituto. Infatti, consentire a chi avesse già optato per l'applicazione della disciplina fiscale di cui all'art. 110, di revocare — anche parzialmente — tale scelta, e, d'altro canto, allungare significativamente il lasso temporale — ora, cinquant'anni — entro il quale avviene la deduzione delle quote di ammortamento a meno che non si trovi del termine dei diciotto a fronte del "ritorno" alle aliquote *ex art.* 176, comma 2-*ter*, del Tuir, costituisce espressione del radicale *dietro-front* del Legislatore sul tema.

<sup>(8)</sup> La risposta a interpello della DRE Lombardia n. 904-2406/2020 apre l'istituto della rivalutazione a beni immateriali non iscritti in Bilancio (tanto per il caso in cui la mancata iscrizione nell'attivo dello Stato patrimoniale dipenda dall'intervenuto ammortamento del bene quanto nell'ipotesi di beni non iscritti in quanto i relativi costi non sono mai stati capitalizzati), purché giuridicamente tutelati, a decorrere già dal Bilancio in corso alla data del 31 dicembre 2019. Ciò risulta coerente con l'indirizzo precedentemente affermato nella circolare del 27 aprile 2017, n. 14/E, dell'Agenzia delle Entrate, a mente del quale per le immobili-

d'altro canto, la rivalutazione avvenga nel bilancio dell'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2019 <sup>(9)</sup>.

A riconferma dell'interconnessione esistente tra le due procedure, da un lato si sottolinea come *“il riallineamento, nell'ottica di una disciplina finalizzata ad assicurare una maggiore rappresentatività e coerenza dei dati di bilancio, costituisce il completamento della rivalutazione”* <sup>(10)</sup>, e, dall'altro, come una delle modifiche apportate dal “Decreto Agosto” attiene alla possibilità di effettuare una rivalutazione esclusivamente ai fini civilistici <sup>(11)</sup>. Ne consegue l'operatività dell'imposta sostitutiva di Irpef, Ires e Irap, sui maggiori valori di bilancio, solo per il caso in cui la rivalutazione assuma rilevanza anche fiscale.

La seconda direttrice lungo la quale si è mosso il Legislatore è stata nel senso di uno “sdoganamento” della possibilità, per i soggetti ammessi all'istituto <sup>(12)</sup>, di procedere alla rivalutazione di ciascun singolo bene dell'impresa senza l'obbligo di rivalutare il complesso dei beni facenti parte della “categoria omogenea” <sup>(13)</sup>. A tal proposito, si osserva la congruenza della scelta operata dal Legislatore con la finalità di rafforzamento delle attività produttive, nel più ampio quadro delle misure di contenimento delle ripercussioni economiche e finanziarie riconducibili alla pandemia da Covid-19 <sup>(14)</sup>. Infatti, il meccanismo della rivalutazione-riallineamento <sup>(15)</sup>, comportando il vincolo di una riserva, iscritta tra le voci di patrimonio netto, a stato di sospensione d'imposta <sup>(16)</sup>, impone al soggetto che voglia rivalutare ai fini

---

lizzazioni immateriali assume rilevanza la tutela giuridica accordata alle stesse dal Legislatore.

<sup>(9)</sup> L'art. 110, comma 4-*bis*, del “Decreto Agosto”, consente di rivalutare, ai soli fini civilistici, nel Bilancio del secondo esercizio successivo a quello di riferimento (ossia il Bilancio in corso al 31 dicembre 2019).

<sup>(10)</sup> Questi i termini del rapporto tra rivalutazione e riallineamento nella Circolare del 25 giugno 2002, n. 57/E, dell'Agenzia delle Entrate, par. 2.2.

<sup>(11)</sup> La possibilità è prevista al comma 4, dell'art. 110, del “Decreto Agosto”. La riserva di rivalutazione, in questo caso, non costituisce una riserva in sospensione d'imposta ma si configura, ai fini fiscali, come riserva di utili; cfr. circolare del 13 giugno 2006, n. 18/E dell'Agenzia delle Entrate, p. 25.

<sup>(12)</sup> I maggiori valori delle attività immateriali, interessati dal riallineamento, sono detenuti sia dai soggetti che adottano i principi contabili Ias/Ifrs sia dai soggetti Oic-*adopter*.

<sup>(13)</sup> Nonostante il rimando alla Legge del 21 novembre 2000, n. 342, non trovano spazio le modalità di effettuazione della rivalutazione ex art. 11, secondo il quale: *“La rivalutazione (...) deve riguardare tutti i beni appartenenti alla stessa categoria omogenea”*. Di fatti, il riallineamento può essere operato *“per ottenere il riconoscimento fiscale dei maggiori valori dei beni, anche singolarmente considerati”*; cfr. art. 10, comma 2, del D.M. del 13 aprile 2001, n. 162.

<sup>(14)</sup> Basti ricordare che nel 2020 il PIL italiano ha registrato il calo più pesante dalla Seconda guerra mondiale (-8,9%).

<sup>(15)</sup> P. MENEGHETTI, G. P. RANOCCHI, *Nuovo riallineamento con la chance del 3%*, in *Sole24Ore*, 21 settembre 2020, p. 18, per il quale *“un'importante differenza tra riallineamento e rivalutazione consiste nel fatto che mentre nella rivalutazione l'incremento dei valori dei beni provoca un collegato incremento del netto patrimoniale, nel riallineamento nulla di ciò accade. L'incremento patrimoniale si è già verificato prima, quando è stata eseguita l'operazione che ha generato il disallineamento”*.

<sup>(16)</sup> Per un ammontare pari al disallineamento sottoposto ad imposta sostitutiva, al netto di quest'ultima, in conformità agli artt. 13 e 14, della Legge del 21 novembre 2000, n. 342, in tema di riconoscimento fiscale dei maggiori valori iscritti in Bilancio.

fiscali, di verificare la capienza del proprio patrimonio, individuando la categoria interessata dall'operazione in ragione di considerazioni prettamente aritmetiche piuttosto che di economia aziendale<sup>(17)</sup>. Di qui, la centralità dell'apertura della rivalutazione per singoli beni e la maggiore appetibilità dell'istituto.

## 2. La risposta ad interpello n. 476 del 15 luglio 2021.

Nella risposta ad interpello del 15 luglio 2021, n. 476, l'Agenzia delle Entrate affronta il caso di una società che non intenderebbe optare per il riallineamento della "posta aggregata" avviamento ma, a fronte di una scomposizione dell'avviamento nelle sue singole componenti, di "alcune voci" dello stesso, riferibili a disavanzi di fusione ascrivibili a cinque distinte società che sono tuttavia state incorporate per il tramite di un'unica operazione di fusione.

Ancorché l'istante faccia leva sulla riferibilità, ad ogni distinto avviamento, della nozione di "singolo bene" di cui all'art. 10, comma 2, del D.M. del 13 aprile 2001, n. 162<sup>(18)</sup>, l'Agenzia delle Entrate nega la legittimità di siffatta prospettazione alla luce di un'interpretazione letterale<sup>(19)</sup> del comma 8-bis dell'art. 110, a mente del quale l'estensione applicativa dell'art. 14 della L., del 21 novembre 2000, n. 342, è prevista per "l'avviamento [al singolare] e le altre attività immateriali". Secondo l'Agenzia, dovendosi esercitare l'opzione del riallineamento per l'intero differenziale tra valore contabile e fiscale, un riallineamento "frazionato" dell'avviamento — voce da considerarsi invece nella sua natura unitaria — non sarebbe stato consentito. Infatti, ad avviso dell'Agenzia, il tenore letterale del comma 8-bis imporrebbe di identificare un "unico" elemento contabile.

Di qui, il riconoscimento della possibilità di rivalutare l'avviamento e riallineare il valore fiscale a quello contabile per l'intera voce di bilancio, a

<sup>(17)</sup> Ferma la possibilità, in caso di incapienza o di assenza di riserve, di rendere indisponibile una quota del capitale sociale. Ad esempio, "se l'impresa ha "capienza" nelle riserve di utili e appone il vincolo su di esse, le medesime risulteranno in sospensione di imposta e, quindi, escluse dall'applicazione della presunzione di distribuzione prioritaria delle riserve di utili di cui all'art. 47, comma 1 del TUIR; pertanto, l'eventuale distribuzione di riserve di capitale sarà "libera", non dovendo "fare i conti" con la presunzione del citato art. 47", di questo avviso L. MIELE, *Ancora rilevanti dubbi interpretativi per il riallineamento*, in il *Quotidiano del commercialista*, 5 luglio 2021.

<sup>(18)</sup> L'affermata possibilità di rivalutare e riallineare per singoli beni non importa la possibilità di procedere a riallineamenti "parziali": il riallineamento deve in ogni caso essere effettuato fino a concorrenza dei valori contabili; cfr. circolari del 18 giugno 2001, n. 57/E, p. 17 e del 27 aprile 2017, n. 14/E p. 30, dell'Agenzia delle Entrate.

<sup>(19)</sup> Si rammenta la giurisprudenza costante per la quale "l'art. 12 delle Preleggi, laddove stabilisce che nell'applicare la legge non si può attribuire alla stessa altro significato che quello fatto palese dal significato proprio delle parole secondo la connessione di esse e dall'intenzione del Legislatore, non privilegia il criterio letterale ma pone un dualismo tra lettera e spirito o ratio della norma" (cfr. sent. del 9 novembre 2019, n. 7667 del Consiglio di Stato).

nulla rilevando la circostanza che la voce sia composta da distinte entità funzionalmente autonome in grado di individuare diverse *Cash Generating Units* (CGU)<sup>(20)</sup> corrispondenti a distinti avviamenti e separatamente contabilizzati<sup>(21)</sup>.

Nello stesso momento in cui l’Agenzia risponde, sotto traccia emergono i numeri del mancato gettito erariale legato all’utilizzo della rivalutazione dell’avviamento e altre attività immateriali, con la possibilità di effettuare maggiori ammortamenti, circa 7 miliardi di euro, vissuti come una sorpresa che poteva essere evitata attraverso una simulazione preventiva avendo cura di esaminare i bilanci, almeno quelli della società quotate, per verificare lo scostamento tra i valori civilistici e quelli fiscali.

### 3. La *vexata quaestio* del riallineamento “frammentato” dell’avviamento.

L’orientamento dell’Agenzia delle Entrate manifestato con la risposta ad interpello dello scorso 15 luglio ha rimodulato, per certi versi, l’attrattiva di un istituto, quale quello del riallineamento, connotato da evidenti finalità agevolative per le imprese<sup>(22)</sup>. A livello sistematico, infatti, non si può non sottolineare l’utilità, per queste ultime, di procedere a riallineamenti “calibrati” delle singole voci di avviamento.

Da un lato, vedersi costretti a trattare la posta in questione in modo unitario potrebbe inibire l’accesso all’istituto in parola a fronte dell’incapienza di riserve di patrimonio netto da destinarsi a sospensione d’imposta<sup>(23)</sup>. Dall’altro, la portata dell’art. 1, comma 83, della Legge di Bilancio 2021 è da ravvisarsi non solo nell’aver legittimato il riallineamento contabile/fiscale dell’avviamento ma anche nell’averlo implicitamente sottoposto al medesimo trattamento che il Legislatore ad oggi riserva all’istituto,

<sup>(20)</sup> Il principio contabile OIC 9, *Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali*, definisce l’unità generatrice di flussi di cassa quale “il più piccolo gruppo identificabile di attività che include l’attività oggetto di valutazione e genera flussi finanziari in entrata che siano ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività”.

<sup>(21)</sup> Queste le osservazioni di M. MARTINELLI e G. BUFFONE, *L’Agenzia restringe l’accesso all’opzione per il riallineamento del valore fiscale dell’avviamento*, in *il fisco*, del 4 ottobre 2021, n. 37, p. 3527.

<sup>(22)</sup> L’istituto in parola si pone nel solco dei molteplici interventi assistenziali che i c.d. Decreti emergenziali adottati tra marzo 2020 e maggio 2021 hanno predisposto per sostenere le imprese colpite dalla crisi. Le misure di sostegno adottate dai Decreti emergenziali sono, in prevalenza, di carattere straordinario e temporaneo, in ragione della mutevolezza e della velocità di intervento richiesta dagli altrettanto variabili scenari socio-economici.

<sup>(23)</sup> Postulando il riallineamento dei valori fiscali l’iscrizione di una riserva di patrimonio netto allo stato di sospensione d’imposta, si rileva l’opportunità di scandagliare le modalità con cui le imprese possono incrementare la propria capienza patrimoniale. Risulta di conseguenza interessante la disciplina delle variazioni in aumento del capitale proprio rispetto a quello esistente, (a riguardo G. ODETTO, *Super ACE con versamenti entro il 31 dicembre 2021*, in *Eutekne.info*, del 18 ottobre 2021).

incluso dunque il disposto dell'art. 10, comma 2, del D.M. del 13 aprile 2001, n. 162<sup>(24)</sup>.

Le ragioni allegate dall'Agenzia a sostegno della possibilità di riallineare l'avviamento "globalmente considerato" si confrontano, fundamentalmente, con il tenore letterale del comma 8-*bis*, dell'art. 110, del "Decreto Agosto". Orbene, la circostanza che, nella norma, si faccia riferimento all'"avviamento", non implica una presa di posizione da parte del Legislatore nel senso dell'esclusione, dal riallineamento, delle singole sotto-voci delle quali l'avviamento si compone, in quanto un simile orientamento si scontrerebbe con la stessa disciplina sulla rilevazione in Bilancio di questo bene immateriale<sup>(25)</sup>. Infatti, laddove ciascun avviamento sia allocato in un'autonoma CGU, la preoccupazione per una frammentazione della voce di Bilancio asseritamente inidonea ad essere "spacchettata" nelle sue singole componenti non risulta fondata.

Ecco che la posizione di chiusura assunta dall'Agenzia potrebbe esser spiegata, alla luce dell'inquadramento dell'istituto sopra ricostruito, in relazione alle particolari circostanze nelle quali l'istante versava. L'interpello ha infatti ad oggetto una voce di avviamento che costituisce sì la stratificazione di più sotto-voci corrispondenti a distinte CGU ma che, tuttavia, è la risultante di un'unica operazione all'esito della quale tali singoli avviamenti sono stati acquisiti<sup>(26)</sup>. Sebbene l'Agenzia non sembri circoscrivere al caso esaminato la posizione assunta, si ritiene che la fruibilità del riallineamento frammentato dell'avviamento non possa esser menomata da una risposta che pare, per certi versi, discutibile, in ragione della forza circoscritta sulla quale poggiano le argomentazioni, strettamente legate a dati di tipo letterale.

#### 4. La Legge di Bilancio 2022.

La posizione dell'Agenzia delle entrate è il preludio delle novità introdotte dalla Legge di Bilancio 2022<sup>(27)</sup>, per effetto delle quali la deduzione del maggior valore attribuito ai beni di cui all'art. 103 del d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (nel seguito anche solo "Tuir") — nello specifico, marchio e avviamento — è ammessa nell'arco temporale di cinquant'anni<sup>(28)</sup>, di talché

<sup>(24)</sup> Non si vede come l'estensione dell'ambito oggettivo dell'istituto, ad opera della Legge di Bilancio 2021, possa non comportare l'applicabilità del regime predisposto dal Legislatore per "la rivalutazione", in ragione del bene coinvolto dall'operazione. Le disposizioni che hanno, dal 2000 in avanti, disciplinato l'istituto, non sono state ad oggi applicate all'avviamento non in quanto incompatibili, *ex se*, nei riguardi dello stesso, ma, semplicemente, in ragione del fatto che la rivalutazione dell'avviamento è stata riconosciuta solo con la Legge di Bilancio 2021.

<sup>(25)</sup> Si pensi al principio contabile nazionale n. 9, a mente del quale "*l'avviamento è allocato, in sede di prima iscrizione in Bilancio, ad una o più UGC*".

<sup>(26)</sup> Nello specifico, trattasi di un'unica operazione di fusione dalla quale discendono disavanzi riferibili alle cinque società incorporate.

<sup>(27)</sup> Cfr. art. 1, commi 622-624, Legge del 30 dicembre 2021 n. 234.

<sup>(28)</sup> P. MENGHETTI, G. P. RANOCCHI, *Deduzione in mezzo secolo per ammortamenti e*

le quote di ammortamento di tali beni non verranno più dedotte in diciottesimi <sup>(29)</sup>. E il cerchio è chiuso, in barba ad ogni razionalizzazione e semplificazione del sistema tributario.

Alla sottolineata appetibilità dell'opzione per il riallineamento (*cf. supra par. § 1*) ha presto fatto seguito la predisposizione, da parte del Legislatore, di una “stretta” sulla misura: paradossalmente, pare siano state sottovalutate le conseguenze di tale misura in tema di gettito erariale. La sottovalutazione del novero dei contribuenti interessati al riallineamento e, dunque, dell'entità del gettito al quale si sarebbe “rinunciato”, ha spinto nel senso di “depotenziare”, per mezzo della rimodulazione delle tempistiche dell'ammortamento, i benefici del riallineamento <sup>(30)</sup>. Infatti, la diluizione delle deduzioni dello sconto fiscale in cinquant'anni determina evidenti conseguenze negative per le imprese, le quali, avendo a monte effettuato la rivalutazione dei beni al (maggior) valore contabile anche ai fini fiscali, pagano sì, complessivamente in tre rate di pari importo — di cui la prima con scadenza entro il termine previsto per il versamento a saldo delle imposte sui redditi relative al periodo d'imposta con riferimento al quale la rivalutazione è eseguita — un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, dell'Irap e delle eventuali addizionali nella misura del 3% ma, al contempo, si vedono obbligate a dedurre il maggior valore contabilizzato in un piano di ammortamento a cinquant'anni.

Siffatto impianto normativo, con buona pace della Legge del 27 luglio 2020, n. 212 (di seguito anche “Statuto dei diritti del contribuente”), comporta significative ripercussioni sui Bilanci 2020, i quali si vedono costretti altresì a rilevare le modifiche intervenute sul valore d'iscrizione in Bilancio di tali beni in tutti i casi in cui in sede di determinazione del loro *fair value* si sia tenuto anche conto del c.d. “*tax amortization benefit*” (“Tab”) <sup>(31)</sup>.

---

*minusvalenze, in Edicola Fisco, 22 gennaio 2022, osservano come, in ogni caso, “un periodo di ammortamento fiscale così lungo mai si concilierà con un piano sistematico di ammortamento civilistico che possa tenere effettivamente conto della vita utile del bene. Con la conseguenza che per le attività immateriali rivalutate avremo un fisiologico doppio binario tra ammortamenti stanziati civilisticamente e ammortamenti deducibili fiscalmente che comporterà complesse valutazioni da parte di amministratori, sindaci e revisori, anche in relazione alla fiscalità differita che inevitabilmente si genererà”.*

<sup>(29)</sup> F. BAVA, D. BUSSO, A. DEVALLE, *Modifica retroattiva della deducibilità degli avviamenti riallineati con effetti contabili*, in *il Quotidiano del commercialista*, 10 febbraio 2022, rilevano come per effetto della retroattività della disciplina dell'ammortamento dell'avviamento configurata con la Legge di Bilancio 2022, con l'innalzamento dagli ordinari diciott'anni a cinquanta, “la norma, in considerazione di tale “anomala” retroattività, prevede che si possano revocare gli effetti fiscali del riallineamento, richiedendo il rimborso dell'imposta sostitutiva versata. In alternativa, è possibile optare per integrare il pagamento versando una maggiore imposta sostitutiva (nella misura prevista dall'art. 176 comma 2-ter del TUIR, al netto dell'imposta sostitutiva del 3% versata), beneficiando in questo modo della deduzione degli ammortamenti negli ordinari 18 anni”.

<sup>(30)</sup> M. MARTINELLI, G. BUFFONE, *L'Agenzia restringe l'accesso all'opzione per il riallineamento del valore fiscale dell'avviamento, in il fisco*, n. 37/2021, esprimendosi nello stesso senso, sottolineano altresì come, per certi versi, l'estensione del riallineamento all'avviamento, sia stata “vittima del suo stesso successo”.

<sup>(31)</sup> Il “*tax amortization benefit*” è una componente della determinazione del valore di un asset, al suo *fair value*, in grado di relazionare quest'ultimo ai benefici attesi per i futuri risparmi d'imposta, in capo all'impresa titolare del bene, conseguenti alla deducibilità del

Tutto ciò premesso, è di tutta evidenza che il disallineamento tra lasso temporale “normale” di ammortamento e periodo ora rilevante — i ben più lunghi cinquant’anni determinanti deduzioni da ora sino al 2070 — provoca rilevanti ricadute in punto di tutela del fondamentale principio costituzionale di capacità contributiva, specificamente in ordine alle sue declinazioni di attualità ed effettività della manifestazione di forza economica <sup>(32)</sup>. Difatti, il contribuente subirebbe le conseguenze negative derivanti dall’aver il Legislatore “spalmato” in un lasso temporale più che raddoppiato rispetto a quello originario, la deducibilità degli ammortamenti, e, d’altronde, si troverebbe ad essere inciso dall’imposta in via “anticipata”, sostenendo quindi, di anno in anno, il costo conseguente alla deducibilità di un importo che risulta essere annualmente inferiore a quello che sarebbe stato dedotto laddove l’ammortamento fosse avvenuto in diciottesimi.

Potrebbe costituire una soluzione, per venire incontro al contribuente senz’altro sfavorito dall’allungamento del lasso di tempo per l’ammortamento, ammettere costui, in presenza di una chiusura d’esercizio in perdita o con valore della produzione negativo, alla “conversione” delle quote di ammortamento dell’importo riallineato, in credito di imposta, di talché da un lato, sarebbe in ogni caso garantito al contribuente, di recuperare l’asset fiscale e, dall’altro, sarebbe tutelato l’interesse dello Stato a mantenere invariati i saldi della Legge di Bilancio <sup>(33)</sup>.

Da ultimo, si rileva che la via d’uscita dalla rivalutazione o dal riallineamento fiscale <sup>(34)</sup>, concesso lo scorso anno, si pone in totale contrasto con i principi cardine che informano la riforma fiscale, occasione nella quale si è sottolineata l’opportunità dell’allineamento dei criteri fiscali di imputazione temporale con i criteri contabili, soprattutto in relazione agli ammortamenti <sup>(35)</sup>.

---

maggior valore iscritto, per il tramite di quote di ammortamento annue. Ecco che in sede di determinazione del Tab, i parametri rilevanti sono: l’aliquota d’imposta, la durata del periodo di ammortamento fiscale, il tasso di attualizzazione dei flussi periodici di risparmio fiscale. Dall’aumento della durata del periodo di ammortamento fiscale del bene discende un decremento del valore del Tab e dunque, indirettamente, del bene stesso. In questo senso, A. Tirrito, A. VASAPOLLI, *L’allungamento della deducibilità riduce il valore dei marchi*, in *il Sole24Ore*, 12 novembre 2021.

<sup>(32)</sup> La capacità contributiva di cui all’art. 53 della Costituzione è tanto causa quanto misura del prelievo fiscale: la funzione garantista di tale principio riesce a trovare, in tale lettura, piena espansione. Il principio di capacità contributiva si fa baluardo del rispetto delle posizioni soggettive perfette che non devono subire arbitrarie compressioni. Cfr. E. DE MITA, *La capacità contributiva va intesa dal legislatore in modo dinamico*, in *Il Commento per il Sole24Ore*, 26 luglio 2021.

<sup>(33)</sup> Di questo avviso Ivan Vacca, Direttore Area Fiscale - Assonime.

<sup>(34)</sup> Non pare possa venire in soccorso il fatto che il Legislatore abbia predisposto un’alternativa — assai onerosa, per di più, per i contribuenti — al piano ammortamento di cinquant’anni: la previsione dell’imposta sostitutiva integrativa di quella già assolta al 3% con aliquota fino a un ulteriore 13% (così il summenzionato art. 1, commi 622-624, ove rimanda alle aliquote individuate dall’art. 176, comma 2-ter, Tuir).

<sup>(35)</sup> Cfr. L. GAIANI, *Rivalutazione, si paga di più per la deduzione in 18 anni*, in *il Sole24Ore*, 29 ottobre 2021.

## 5. Il cambiamento di rotta della Circolare definitiva dell'Agenzia delle Entrate.

L'Agenzia delle Entrate ha reso disponibile in consultazione pubblica, lo scorso 23 novembre e fino al 7 dicembre 2021, la *“Bozza di circolare sul regime della rivalutazione dei beni d'impresa e del riallineamento fiscale”* <sup>(36)</sup>. Stante la diatriba apertasi lo scorso luglio sulla possibilità di accedere all'istituto del riallineamento in modo calibrato, esercitando dunque l'opzione con riguardo a sole alcune sotto-voci della macro-categoria “avviamento”, l'intervento sul punto dell'Amministrazione Finanziaria era stato sentito come imprescindibile, tantopiù nell'ottica di una rivisitazione della posizione espressa nella — ormai — celebre risposta ad interpello (*cf. supra par. § 2*). Non è banale rilevare, preliminarmente, che il tema del c.d. *cherry picking* paia, a più ampio spettro, essere stato “ignorato” non solo dall'Agenzia ma anche dallo stesso Legislatore. Difatti, dalla lettura della Legge di Bilancio 2022 nulla emerge in punto di opzione per l'incremento del versamento dell'imposta sostitutiva ai fini di (ri)ottenere l'ammortamento in diciottesimi con riguardo alla possibilità (o meno) di accedere a un “rabbocco” ponderato, concernente, magari, solo alcuni marchi oggetto di riallineamento <sup>(37)</sup>.

Per quanto concerne la posizione dell'Agenzia delle Entrate sul *cherry picking* delle sotto-voci di avviamento, nessuna smentita pareva essere all'orizzonte. L'Amministrazione Finanziaria, in un paio di righe <sup>(38)</sup>, spazzava infatti ogni possibilità di accedere a un riallineamento frammentato, con ciò, di fatto, escludendo da questo regime di favore — che, per come è stato delineato dipoi, tanto di favore non è — innumerevoli società. Se poi si fosse guardato alle ragioni addotte a sostegno della posizione assunta, era presto inteso il fine di “chiusura” perseguito: concedere il riallineamento frammentato dell'avviamento avrebbe significato agevolare un numero considerevole di imprese, con evidenti conseguenze negative sul gettito. Le tensioni intercorrenti tra i diversi attori coinvolti sono state senz'altro accentuate dalla “sorpresa” con la quale il Fisco ha dovuto fare i conti: un'ingente perdita di entrate.

L'attuale Circolare, pubblicata lo scorso 1° marzo, è il frutto della rielaborazione della bozza posta in consultazione pubblica, alla luce sia degli innumerevoli contributi pervenuti dagli studiosi e dalle associazioni di categoria, sia delle innovazioni introdotte dalla legge di Bilancio 2022 in punto di allungamento, in almeno cinquant'anni, del periodo di ammortamento e di introduzione di una nuova imposta sostitutiva per il mantenimento degli

<sup>(36)</sup> Il provvedimento in parola reca “*chiarimenti in merito alle discipline della rivalutazione e del riallineamento di cui all'art. 110 del decreto-legge 14 agosto 2020, n. 104, convertito, con modificazioni, dalla legge 13 ottobre 2020, n. 126, e della rivalutazione per i settori alberghiero e termale di cui all'art. 6-bis del decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, convertito, con modificazioni, dalla legge 5 giugno 2020, n. 40*”.

<sup>(37)</sup> In questo senso, A. CIOCCARELLI, G. GAVELLI, F. GIOMMONI, *Riallineamenti e rivalutazioni, tre nodi ancora da sciogliere dal perimetro alla sostitutiva*, in *il Sole24Ore*, 17 gennaio 2022.

<sup>(38)</sup> Cfr. p. 51 del provvedimento.

originari vantaggi di cui all'art. 110. Nella Circolare definitiva in commento, l'Agenzia delle Entrate fa un cambio di rotta, accogliendo — nei fatti — le censure di incongruità del regime di riallineamento dell'avviamento per come delineato dalla bozza di Circolare, e operando in favore del riconoscimento della “pluralità” degli avviamenti, consentendo così ai contribuenti interessati di riallineare i *singoli* avviamenti riferibili a *specifiche* aziende e/o rami d'azienda — come, d'altronde, lo stesso tenore della norma richiedeva, essendo ormai pacifica l'operatività dell'istituto non più per categorie omogenee bensì per singoli *assets* —.

## 6. Riflessioni di sintesi.

Se, negli ultimi tempi, si è assistito a un'intensificazione degli sforzi volti a informare il rapporto Fisco-contribuente agli auspicabili principi di collaborazione e buona fede, talvolta anche le buone intenzioni cadono in un nonnulla e, a quanto pare, il Legislatore ci mette il suo. Risulta infatti arduo comprendere quel Legislatore che, nel più ampio contesto costituito dal perseguimento dell'obiettivo di “rilancio” del Paese, voltando le spalle ai (maggiori) operatori economici e ritrattando le condizioni alle quali fruire di un'agevolazione (qual è quella in commento) tanto significativa per gli ingenti benefici fiscali ad essa riconnessi (il pagamento di un'imposta sostitutiva al 3%), ha inevitabilmente ricalibrato gli effetti contabili ed extra-contabili discendenti dal “nuovo” riallineamento. Al riguardo, a titolo esemplificativo e nell'ottica di illustrare i diversi piani di incidenza di siffatto intervento, si ricordano le conseguenze, sul piano delle deduzioni, dell'operatività retroattiva della norma introdotta dalla Legge di Bilancio 2022, le conseguenze negative derivanti dall'effettuazione di un *probability test* con l'occhio rivolto a un lasso temporale di ben cinquant'anni — si chiede, insomma, alle società di revisione, di avere la sfera di cristallo ... —, gli interrogativi sulla possibilità di procedere al pagamento dell'imposta integrativa solo per alcuni *asset*, e così via.

Si potrebbe dire che non v'è nulla di nuovo sotto la luce del sole e che sta al contribuente mostrarsi diffidente nei confronti di agevolazioni tanto proficue, resta tuttavia l'auspicio, per il futuro, che si effettuino con maggior realismo i prospetti sull'incidenza della predisposizione di misure agevolative sulle entrate erariali e, dunque, sul gettito, cosicché non ci si trovi nella scomoda posizione di dover ritrattare una misura concessa che, evidentemente, era stata tanto gradita.

## Bibliografia

ASSONIME, Circolare del 5 marzo 2021, n. 6.

BAVA, F. BUSSO D., DEVALLE A., *Modifica retroattiva della deducibilità degli avviamenti riallineati con effetti contabili*, in *il Quotidiano del commercialista*, 10 febbraio 2022.

- CIOCCARELLI A., GAVELLI G., GIOMMONI F., *Riallineamenti e rivalutazioni, tre nodi ancora da sciogliere dal perimetro alla sostitutiva*, in *il Sole24Ore*, 17 gennaio 2022.
- DE MITA E., *La capacità contributiva va intesa dal legislatore in modo dinamico*, in *Il Commento per il Sole24Ore*, 26 luglio 2021.
- FERRANTI G., *Riallineamento dei beni d'impresa: restano i dubbi sull'ambito di applicazione*, in *il fisco*, n. 15/2021.
- MARTINELLI M., BUFFONE G., *L'Agenzia restringe l'accesso all'opzione per il riallineamento del valore fiscale dell'avviamento*, in *il fisco*, n. 37/2021.
- MAZZUCA G., *Covid e crisi economica, perché l'Italia sta pagando di più di altri Paesi*, in L. Gaiani, *Rivalutazione, si paga di più per la deduzione in 18 anni*, in *il Sole24Ore*, 29 ottobre 2021.
- MENEGHETTI P., RANOCCHI G. P., *Deduzione in mezzo secolo per ammortamenti e minusvalenze*, in *Edicola Fisco*, 22 gennaio 2022.
- MENEGHETTI P., RANOCCHI G. P., *Nuovo riallineamento con la chance del 3%*, in *Sole24Ore*, 21 settembre 2020.
- MIELE L., *Ancora rilevanti dubbi interpretativi per il riallineamento*, in *il Quotidiano del commercialista*, 5 luglio 2021.
- ODETTO G., *Super ACE con versamenti entro il 31 dicembre 2021*, in *Eutekne.info*, del 18 ottobre 2021.
- TIRRITO A., VASAPOLLI A., *L'allungamento della deducibilità riduce il valore dei marchi*, in *il Sole24Ore*, 12 novembre 2021.

## MASSIME

*Successioni e donazioni — Attività oggetto di voluntary disclosure non dichiarate in successione — Effetti sulla dichiarazione presentata.*

Esaminando il delicato tema dei rapporti tra voluntary disclosure ed accertamento dell'imposta sulle successioni, la Corte di Cassazione afferma che:

— la presentazione dell'istanza di collaborazione volontaria ai sensi della L. 186/2014, in cui venga dichiarata l'esistenza di un compendio ereditario, sito all'estero, non riportato nella dichiarazione di successione a suo tempo presentata, non integra una nuova dichiarazione di successione, sicché l'Agenzia delle Entrate non può conteggiare i termini di accertamento dalla data della voluntary;

— l'art. 48 co. 2 del D.lgs. 346/90 non impedisce all'Agenzia delle Entrate di processare l'istanza di voluntary disclosure in presenza di omissioni o irregolarità nella dichiarazione di successione, in quanto l'istanza di disclosure non può essere considerata un atto di trasferimento.

Pertanto, nel caso di specie, l'avviso impugnato (notificato nel 2016), con cui l'Ufficio ha operato una rettifica della dichiarazione integrativa del 2013, “muovendo dai dati dedotti” dalla voluntary disclosure presentata nel 2015 e contestando la “infedele dichiarazione di successione (in quanto priva di beni esteri)” risulta fuori termine ex art. 27 co. 3 del D.lgs. 346/90, in quanto notificato più di due anni dopo il pagamento dell'imposta, avvenuto nel giugno 2013.

Inoltre, non era possibile, comunque, per l'Amministrazione finanziaria, modificare le ragioni della pretesa impositiva, passando da una rettifica della dichiarazione integrativa del 2013 alla liquidazione di nuova imposta sulla base della “dichiarazione di successione « anomala » contenuta — ad avviso dell'Agenzia e pur in assenza delle debite forme — nella voluntary disclosure stessa”: per farlo, l'Amministrazione avrebbe dovuto emettere un nuovo atto impositivo, corredato della relativa motivazione.

*Cass. civ., Sez. V, Ord., 30 giugno 2022, n. 20933 - [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it)*

\* \* \*

*Processo Tributario — Imposte periodiche — Giudicato esterno — Efficacia espansiva — Limiti.*

In tema di imposte periodiche, il giudicato formatosi su alcune annualità fa stato con riferimento anche ad annualità diverse, in relazione a quei fatti che costituiscono elementi costitutivi della fattispecie a carattere tendenzial-

mente permanente ma non con riferimento ad elementi variabili e non può avere alcuna efficacia vincolante quando l'accertamento si fonda su presupposti di fatto relativi a tributi differenti ed a diverse annualità.

Ad esempio, il giudicato sulle modalità di esercizio di una determinata attività, che sono suscettibili di modificarsi nel tempo, non spiega efficacia espansiva negli altri periodi di imposta.

Nel caso di specie la parte invocava il giudicato esterno formatosi in merito ad un sollecito di pagamento TARSU e di un'ingiunzione di pagamento TARSU relativa a diverse annualità. In realtà si tratta di avvisi di accertamento relativi ad annualità diverse e le ragioni di annullamento atenevano allo specifico esercizio della pretesa tributaria per quella determinata annualità.

*Cass. civ., Sez. V, Sent., 23 giugno 2022, n. 20319 - www.eutekne.it*

\* \* \*

*IRES — Operazioni con paesi black list — Deducibilità dei costi — Prova.*

Non sono ammessi in deduzione le spese e gli altri componenti negativi derivanti da operazioni intercorse tra imprese residenti ed imprese domiciliate fiscalmente in Stati o territori non appartenenti all'Unione europea aventi regimi fiscali privilegiati a meno che le imprese residenti in Italia forniscano la prova che le imprese estere svolgono prevalentemente un'attività commerciale effettiva, ovvero che le operazioni poste in essere rispondono ad un effettivo interesse economico e che le stesse hanno avuto concreta esecuzione.

*Cass. civ., Sez. V, Ord., 14 giugno 2022, n. 19069 - Ipsa Quotidiano*

\* \* \*

*Determinazione della plusvalenza — Valore accertato ai fini dell'imposta di registro — Efficacia ai fini delle imposte dirette — Esclusione — Novità del D.l. 147/2015 — Valore di perizia.*

Per effetto dell'art. 5 co. 3 del D.lgs. 147/2015 (norma interpretativa di portata retroattiva), deve escludersi l'automatica rilevanza del valore accertato ai fini dell'imposta di registro, nella definizione della plusvalenza immobiliare, atteso che l'art. 68 del TUIR va interpretato nel senso che, per la cessione di immobili o aziende, "l'esistenza di un maggior corrispettivo non è presumibile soltanto sulla base del valore anche se dichiarato, accertato o definito ai fini dell'imposta" di registro o delle imposte ipotecaria e catastale.

Nel caso di specie, il presunto maggiore corrispettivo conseguito dal cedente (ai fini delle imposte dirette) è stato desunto in via automatica dall'Ufficio sulla base del valore dell'immobile definitivo dalla parte acquirente mediante accertamento con adesione ai fini dell'imposta di successione.

Ciò, però, non consentiva al giudice di limitarsi all'annullamento dell'atto impugnato, in quanto avrebbe dovuto "esaminare il merito e — se sussistente — rideterminare la pretesa tributaria come risultante dagli elementi di prova dedotti dalle parti", tenendo conto anche del fatto che, nel caso di specie, i beni erano stati oggetto di rivalutazione *ex art. 7 della L. 448/2001* e che:

— l'art. 7 co. 6 della L. 448/2001, sancisce che "la rideterminazione del valore di acquisto dei terreni [...] costituisce valore normale minimo di riferimento ai fini delle imposte sui redditi, dell'imposta di registro e dell'imposta ipotecaria e catastale";

— Cass. SS.UU. 2321/2020 ha chiarito che non decade dal beneficio connesso al pagamento dell'imposta sostitutiva il contribuente che, nel successivo atto traslativo ometta il riferimento al valore di perizia, indicando un corrispettivo inferiore di cessione, in quanto il valore periziato costituisce, *ex lege*, valore normale minimo di riferimento.

*Cass. civ., Sez. VI, Ord., 8 giugno 2022, n. 18496 - www.eutekne.it*

\* \* \*

*Residenza fiscale delle persone fisiche — Trasferimento all'estero della residenza — Mantenimento del lavoro in Italia — Domicilio — Abitazione permanente.*

Il concetto di domicilio va valutato in relazione al luogo in cui la persona intrattiene sia i rapporti personali sia quelli economici, dovendo il concetto di interessi, in contrapposizione a quello di affari, intendersi comprensivo anche degli interessi personali. Questo è quanto stabilito dalla Cassazione civile con l'ordinanza n. 18009/2022.

*Cass. civ., Sez. V, Ord., 6 giugno 2022, n. 18009 - Ipsa Quotidiano*

\* \* \*

*Adesione perfezionata per un'annualità — Annualità successive — Legittimo affidamento.*

L'accertamento con adesione stipulato dalle parti non vincola in alcun modo gli uffici finanziari, non rilevando sotto questo aspetto il legittimo affidamento e non essendo l'accordo equiparabile al giudicato.

Pertanto, se in sede di adesione è stato elevato il prezzo di cessione di alcune partecipazioni, l'Ufficio può, in relazione ad anni successivi, riqualificare l'operazione in conferimento di partecipazioni.

*Cass. civ., Sez. V, Sent., 24 maggio 2022, n. 16675 - [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it)*

\* \* \*

*Ordinanza Interlocutoria — Iva — Società di comodo — Detrazione IVA di rivalsa — Nozione di soggetto passivo ex art. 9, par. 1, della direttiva 2006/112/CE — Interpretazione — Rinvio pregiudiziale.*

La Quinta Sezione Civile ha chiesto alla Corte di Giustizia UE, ex art. 267 T.F.U.E., di pronunciarsi sulle seguenti questioni di interpretazione del diritto dell'Unione: 1) se l'art. 9, par. 1, della direttiva 2006/112/CE può essere interpretato nel senso di negare la qualità di soggetto passivo e, conseguentemente, il diritto di detrazione o rimborso dell'i.v.a. di rivalsa assoluta al soggetto che esegua operazioni attive rilevanti ai fini dell'i.v.a. in misura ritenuta non coerente — in quanto eccessivamente bassa — rispetto a quanto può ragionevolmente attendersi dagli asset patrimoniali di cui dispone per tre anni consecutivi secondo criteri predeterminati dalla legge e non sia in grado di dimostrare, a giustificazione di tale circostanza, l'esistenza di oggettive situazioni ostative; 2) in caso di risposta negativa al primo quesito, se l'art. 167 della direttiva 2006/112/CE e i principi generali della neutralità dell'i.v.a. e di proporzionalità della limitazione del diritto alla detrazione dell'i.v.a. ostano ad una disciplina nazionale che con l'art. 30, comma 4, della l. n. 724 del 1994, nega il diritto alla detrazione dell'i.v.a. di rivalsa assoluta sugli acquisti, di rimborso della stessa o di utilizzazione della stessa in un successivo periodo di imposta al soggetto passivo di imposta che, per tre periodi di imposta consecutivi, esegua operazioni attive rilevanti ai fini dell'i.v.a. in misura ritenuta non coerente — in quanto eccessivamente bassa — rispetto a quanto può ragionevolmente attendersi dagli asset patrimoniali di cui dispone per tre anni consecutivi e non sia in grado di dimostrare, a giustificazione di tale circostanza, l'esistenza di oggettive situazioni ostative; 3) in caso di risposta negativa al secondo quesito, se i principi unionali della certezza del diritto e della tutela del legittimo affidamento ostano ad una disciplina nazionale che con l'art. 30, comma 4, della l. n. 724 del 1994 nega il diritto alla detrazione dell'i.v.a. nei termini di cui al punto 2).

*Cass. civ., Sez. V, Ord. Int., 19 maggio 2022, n. 16091 - [www.cortedicassazione.it](http://www.cortedicassazione.it) - Giurisprudenza civile*

\* \* \*

*Scissione parziale — Debiti fiscali pregressi — Responsabilità Solidale.*

Nel caso di scissione parziale, si estende solidalmente ed illimitatamente a tutte le società partecipanti all'operazione la responsabilità per i debiti fiscali riguardanti gli anni di imposta ad essa antecedenti. Tale conclusione, secondo l'ordinanza n. 15477/2022 della Corte di Cassazione, è giustificata dalla divergenza della disciplina tributaria rispetto a quella riguardante le obbligazioni civili, soggetta invece ai limiti di cui all'art. 2506-*bis*, comma 2 c.c. e art. 2506-*quater*, comma 3 c.c.

*Cass. civ., Sez. V, Ord., 16 maggio 2022, n. 15477 - Ipsa Quotidiano*

\* \* \*

*Accertamento — Verifica fiscale — Comportamento del contribuente — Necessità di un comportamento attivo.*

La partecipazione del contribuente alle operazioni di verifica senza contestazioni, pur in mancanza di un'approvazione espressa, equivale sostanzialmente ad accettazione delle operazioni stesse e dei loro risultati, attesi la facoltà e l'onere di formulare immediatamente il proprio dissenso.

Si richiede al soggetto una partecipazione attiva, ossia un'attiva collaborazione con i verificatori consistente nel fornire le indicazioni ritenute dagli stessi utili ai fini dell'accertamento (non solo con riferimento alla rappresentatività del campione, ma anche, ad esempio, alla tipologia di attività esercitata, alle metodologie di lavorazione, sull'organizzazione del lavoro, ai fornitori, ecc.).

Di conseguenza la semplice assistenza silente e non collaborativa non può mai implicare accettazione delle operazioni e dei loro risultati.

*Cass. civ., Sez. V, Sent., 11 maggio 2022, n. 14889 - [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it)*

## ATTUALITÀ

*Circolare — Detrazione per interventi di efficientamento energetico — Superbonus — Chiarimenti.*

Con la circolare n. 23 del 23 giugno 2022, l’Agenzia delle entrate, sentiti il ministero dello Sviluppo Economico, l’Ente nazionale per l’energia e l’ambiente (Enea) e la Commissione consultiva costituita presso il Consiglio Superiore dei Lavori Pubblici, riepiloga i chiarimenti forniti, tramite le proprie risposte alle istanze di interpello, negli ultimi mesi, mentre la complessa disciplina del Superbonus veniva man mano modificata dal legislatore. Nel documento di prassi, un quadro riassuntivo completo delle novità che hanno interessato la maxi-agevolazione fiscale introdotta dal decreto “Rilancio” (articolo 119, D.l. n. 34/2020) per le spese sostenute in relazione a interventi di efficientamento energetico e/o di riduzione del rischio sismico e di installazione di impianti fotovoltaici e di colonnine per la ricarica di veicoli elettrici negli edifici.

*Agenzia delle Entrate, Circolare n. 23/E del 23 giugno 2022 - Fiscooggi.it*

\* \* \*

*Circolare — Contributo contro il caro bollette — Chiarimenti.*

Con la circolare n. 22/E firmata oggi, 23 giugno 2022, dal direttore dell’Agenzia delle entrate vengono fornite risposte ad alcuni quesiti riguardanti il prelievo solidaristico straordinario, introdotto dall’articolo 37 del D.l. n. 21/2022 (decreto “Ucraina”), come modificato dall’articolo 55 del D.l. n. 50/2022 (decreto “Aiuti”), per le imprese che operano nel settore della produzione e commercializzazione di prodotti energetici (energia elettrica, gas naturale, gas metano e prodotti petroliferi).

*Agenzia delle Entrate, Circolare n. 22/E del 23 giugno 2022 - Fiscooggi.it*

\* \* \*

*Circolare — Attività di controllo e verifica fiscale per l’anno 2022 — Linee guida.*

L’Agenzia delle Entrate fornisce gli indirizzi operativi e linee guida per il 2022 sulla prevenzione e contrasto all’evasione fiscale, sulle attività relative al contenzioso tributario, alla consulenza e ai servizi ai contribuenti.

La circolare fornisce diverse indicazioni riguardo a:

- attività inerenti la prevenzione, il contrasto e il contenzioso tributario, distinguendo a seconda della tipologia di contribuente (grandi contribuenti, imprese di medie e piccole dimensioni);
- consulenza, con particolare riferimento alle risposte ad interpello, alle consulenze giuridiche e all'adempimento collaborativo;
- servizi ai contribuenti, illustrando le diverse tipologie di assistenza ed informazione ai contribuenti.

Gli ultimi paragrafi sono dedicati alle modalità di gestione dei crediti di imposta e contributi a fondo perduto, ai rimborsi fiscali, alle comunicazioni a seguito di controlli automatizzati o formali, ai servizi area Catasto, Cartografia e Pubblicità immobiliare, al sistema Integrato Territorio, all'archivio nazionale dei numeri civici delle strade urbane (ANNCSU) e ai servizi stimativi e Osservatorio del mercato immobiliare (OMI).

*Agenzia delle Entrate, Circolare n. 21/E del 20 giugno 2022 - [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it)*

\* \* \*

*Circolare — Agevolazioni fiscali — Crediti d'imposta per l'acquisto di gas naturale relativo al primo e secondo trimestre 2022 — Imprese gasivore e diverse — Requisiti.*

L'Agenzia delle Entrate ha fornito chiarimenti in merito ai crediti d'imposta riconosciuti alle imprese in relazione alle spese sostenute per il gas consumato, nonché all'aliquota IVA applicabile alle forniture di gas metano per combustione e per autotrazione.

Con riguardo ai crediti d'imposta per l'acquisto di gas, è stato tra l'altro chiarito che:

- ai fini del calcolo della spesa per l'acquisto del gas naturale rilevano i costi della componente "gas" (costo della commodity), ad esclusione di ogni altro onere accessorio, diretto e/o indiretto, indicato in fattura diverso dalla componente gas;
- non concorrono al calcolo della spesa della componente "gas", ad esempio, le spese di trasporto, stoccaggio, distribuzione e misura (c.d. "servizi di rete");
- posto che il gas deve essere consumato "per usi energetici diversi dagli usi termoelettrici", il beneficio fiscale è destinato a coprire anche le spese sostenute per l'acquisto di gas utilizzato come carburante per motori, costituendo questo un "uso energetico" del gas stesso.

*Agenzia delle Entrate, Circolare n. 20/E del 16 giugno 2022 - [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it)*

\* \* \*

*Circolare — Detrazioni “edilizie” — Superbonus — Chiarimenti.*

Dopo le Faq pubblicate sul sito il 3 febbraio, il 17 marzo e il 19 maggio scorsi, con la circolare n. 19/E del 27 maggio 2022, arrivano gli ulteriori chiarimenti dell’Agenzia delle entrate sulle recenti novità intervenute in materia di Superbonus e di altri *bonus* edilizi e sulla nuova disciplina della cessione del credito d’imposta.

*Agenzia delle Entrate, Circolare n. 19/E del 27 maggio 2022 - Fiscooggi.it*

\* \* \*

*Circolare — Agevolazioni fiscali — Incentivi per il trasferimento di docenti e ricercatori — Proroga — Chiarimenti.*

Con la circolare n. 17 del 25 maggio 2022, siglata oggi dal direttore Ruffini, l’Agenzia fa il punto su requisiti e condizioni per esercitare l’opzione per l’estensione della fruizione dell’agevolazione per il rientro in Italia di docenti e ricercatori, opportunità introdotta con il Bilancio 2022 (legge n. 234/2021). L’agevolazione è stata messa in campo dall’articolo 44 del D.l. n. 78/2010, poi modificato dall’articolo 5 del decreto “Crescita” per i soggetti che acquisiscono la residenza fiscale nel nostro Paese a partire dal 2020 e più di recente dalla legge di bilancio 2022 (articolo 1, comma 763), che ha inserito specifiche disposizioni concernenti la possibilità per i docenti e ricercatori di beneficiare, a determinate condizioni, del regime agevolativo loro riservato per ulteriori periodi di imposta.

*Agenzia delle Entrate, Circolare n. 17/E del 25 maggio 2022 - Fiscooggi.it*

\* \* \*

*Circolare — Norme generali sulle valutazioni — Transfer pricing — Intervallo di libera concorrenza — Istruzioni operative.*

In merito alla nozione di “intervallo di libera concorrenza” di cui all’art. 6 del D.M. 14.5.2018, di applicazione della disciplina sui prezzi di trasferimento di cui all’art. 110 co. 7 del TUIR, l’Agenzia delle Entrate ha chiarito che:

— se le operazioni hanno il medesimo grado di comparabilità con l’ope-

razione controllata va considerato l'intero intervallo di valori risultante dall'applicazione dell'indicatore finanziario selezionato (c.d. full range);

— se, invece, le transazioni non hanno lo stesso grado di comparabilità, è necessario riferirsi agli “strumenti statistici” individuati dalle Linee Guida OCSE per restringere l'intervallo.

In entrambi i casi sopra riportati, tutti i valori contenuti all'interno dell'intervallo sono considerati conformi al principio di libera concorrenza.

Se l'indicatore finanziario ricade al di fuori dell'intervallo di libera concorrenza, la società deve fornire idonea documentazione al fine di evitare la ripresa fiscale; se questa prova non viene fornita, o è fornita in modo non soddisfacente, la ripresa è effettuata individuando il “punto” che soddisfa maggiormente il principio di libera concorrenza all'interno dell'intervallo.

Ove si debba fare riferimento al più complesso sistema degli strumenti statistici, la collocazione dell'indicatore finanziario avverrebbe all'interno di un intervallo “ristretto”, come ad esempio quello basato sui percentili.

*Agenzia delle Entrate, Circolare n. 16/E del 24 maggio 2022 - [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it)*

\* \* \*

*Circolare — Agevolazione fiscale — Aliquote Ires dimezzate — Presupposti — Chiarimenti.*

L'agevolazione che riduce del 50% l'aliquota Ires per determinati soggetti che svolgono attività di rilevante utilità sociale è stata di recente modificata. In particolare, è prevista la sua abrogazione, ma soltanto con l'entrata in vigore delle nuove disposizioni.

La circolare n. 15 del 17 maggio 2022 precisa, dunque, che l'articolo 6 del Dpr n. 601/1973 è tuttora vigente e ne delinea gli ambiti e le modalità applicative con specifico riferimento a determinate tipologie di beneficiari in relazione alle quali sono emerse alcune criticità interpretative oggetto di contenzioso.

*Agenzia delle Entrate, Circolare n. 15/E del 17 maggio 2022 - [Fiscooggi.it](http://Fiscooggi.it)*

\* \* \*

*Circolare — Agevolazioni fiscali — Crediti d'imposta modificati dalla L. 234/2021 — Chiarimenti.*

L'Agenzia delle Entrate esamina le novità introdotte dalla L. 30.12.2021 n. 234 (legge di bilancio 2022) con specifico riferimento ai crediti d'imposta.

La circolare si occupa delle modifiche normative apportate dalla legge di bilancio 2022 ai crediti d'imposta relativi a:

- investimenti in beni strumentali;
- ricerca e sviluppo e innovazione;
- quotazione PMI;
- altre misure agevolative, quali il tax credit librerie e il *bonus* acqua potabile.

Con particolare riferimento al credito d'imposta per investimenti in beni strumentali, viene chiarito che il limite massimo agli investimenti in beni materiali 4.0 di cui all'art. 1 co. 1057-*bis* della L. 178/2020, pari a 20 milioni di euro, è riferito alla singola annualità e non all'intero periodo 2023-2025, come sembrava emergere dalla lettera della norma.

*Agenzia delle Entrate, Circolare n. 14/E del 17 maggio 2022 - www.eutekne.it*

\* \* \*

*Circolare — Meccanismi transfrontalieri — Cooperazione Amministrativa — Scambio automatico di informazioni — Pianificazione aggressiva — Chiarimenti.*

Dopo un periodo di consultazione pubblica (dal 28 dicembre 2020 al 15 gennaio 2021) l'Agenzia delle entrate, ha messo nero su bianco, nella circolare n. 2/2021, i primi chiarimenti sui meccanismi transfrontalieri che fanno scattare l'obbligo di comunicazione. Il tutto finalizzato a una corretta e uniforme applicazione delle disposizioni che hanno recepito la direttiva comunitaria Dac6, vale a dire il D.lgs. n. 100/2020 e il decreto Mef del 17 novembre dello stesso anno. Oggi, con una seconda circolare, la n. 12/2022, fornisce nuove precisazioni tratte dai contributi ricevuti, che per la loro specificità hanno richiesto una trattazione a parte.

Nel documento di prassi, con l'intento di rendere più chiara l'esposizione delle tematiche, i singoli paragrafi hanno lo stesso titolo di quelli organizzati nella prima circolare, risultando un'estensione dei relativi macro-argomenti, e il loro contenuto è organizzato secondo il modello "risposte a quesiti".

*Agenzia delle Entrate, Circolare n. 12/E del 13 maggio 2022 - Fiscooggi.it*

\* \* \*

*Circolare — Sanzioni amministrative — Principi generali — Ravvedimento operoso — Condotte fraudolente — Ammissibilità.*

Il ravvedimento operoso è ammesso anche per sanare violazioni di natura

fraudolenta, in quanto esso rappresenta, a seconda dei casi, una circostanza attenuante o addirittura una causa di non punibilità dei reati del D.lgs. 74/2000.

Ove la violazione sia stata constatata, il ravvedimento, ai sensi dell'art. 13 co. 1 lett. *b-quater*) del D.lgs. 472/97, dovrà avvenire con riduzione a 1/5 del minimo ma applicando l'aumento del 50% per le condotte dolose di cui all'art. 1 co. 3 del D.lgs. 471/97 o art. 5 co. 4-*bis* del D.lgs. 471/97.

In caso di omessa dichiarazione, la non punibilità presuppone il versamento delle sanzioni piene laddove il versamento avvenga spirati i 90 giorni, in cui il ravvedimento non appare più ammesso.

*Agenzia delle Entrate, Circolare n. 11/E del 12 maggio 2022 - [www.eutekne.it](http://www.eutekne.it)*

# GIURISPRUDENZA E ATTUALITÀ IN MATERIA DI DIRITTO EUROPEO E INTERNAZIONALE

GIURISPRUDENZA COMMENTATA

## *Giurisprudenza di fiscalità internazionale ed europea*

**La marginale rilevanza della *OECD soft law* nelle Convenzioni bilaterali stipulate dagli Stati Uniti, alla luce della giurisprudenza statunitense (in nota alla sentenza *Smet v. United States - District Court for the District of Arizona*, causa MC-20-00055-PHX-JJT, del 29 ottobre 2021) (di GIUSEPPE FERLITO)**

La *District Court for the District of Arizona* degli Stati Uniti ha emanato, il 29 ottobre 2021, una decisione con cui confermava la validità di due inviti (“*third-party summons*”) rilasciati da parte dell’Amministrazione finanziaria statunitense, su richiesta dell’ente impositore francese, nei confronti di parti terze, per l’ottenimento di informazioni riguardanti due cittadini francesi, Laetitia Smet e il suo defunto marito Jean-Philippe Smet (in arte Johnny Halliday, famoso esponente francese del *rock n’ roll*), ma aventi la residenza negli Stati Uniti.

In concreto, nel corso delle indagini fiscali concernenti l’“*income and wealth tax*” nei confronti dei suddetti soggetti per il periodo di imposta del 2017, l’Amministrazione francese competente richiedeva all’*US Internal Revenue Service (IRS)*, nell’ottobre del 2019, delle informazioni riguardanti i conti finanziari statunitensi appartenenti a tali contribuenti, sulla base dell’art. 27 della *Convention for the Avoidance of Double Taxation and the Prevention of Fiscal Evasion with Respect to Taxes on Income and Capital (DTC)* stipulata tra Francia e Stati Uniti d’America nel 1994. Una volta valutata l’ammissibilità della proposta, l’Agenzia fiscale statunitense invitava sia la *Bank of America* sia la *MBNA FIA Card Services* (le parti terze) a rilasciare delle informazioni sulla documentazione finanziaria dei contribuenti riguardante l’anno 2017. Tuttavia, tale richiesta costituiva, secondo i contribuenti sottoposti a indagine, un “*abuse of process*” da parte delle Autorità finanziarie francesi, in quanto i *Petitioners*, nel periodo di imposta oggetto di accertamento da parte dell’ente impositore, non erano residenti in Francia. Di talché, i contribuenti ricorrevano dinanzi alla *District Court for the District of Arizona* con due distinte istanze, volte entrambe all’annulla-

mento dell'invito rivolto all'*MBNA* (del 6 ottobre 2020) e alla *Bank of America* (del 14 ottobre 2020).

La *District Court* ha così specificato che quando l'*IRS* emette un invito ai sensi del *Title 26 U.S.C. § 7602* deve assicurarsi che tale richiesta rispetti il principio di buona fede (come indicato nel precedente *Lidas, Inc v. United States* della *United States Court of Appeals, Ninth Circuit*), alla luce delle quattro condizioni previste dalla Corte Suprema degli Stati Uniti nella causa *United States v. Powell*, 379 U.S. 48 del 1964, quali: i) il “*legitimate purpose*”; ii) la “*relevance*”; iii) il “*possession of information*”; e iv) la “*compliance with administrative steps*”. Pertanto, qualora l'Amministrazione pervenga positivamente alla rappresentazione di tali elementi, spetterà ai ricorrenti dover dimostrare che l'emissione dell'invito avrebbe integrato un “*abuse of process*” (come previsto nel precedente *Fortney v. United States* della *United States Court of Appeals, Ninth Circuit*) dovendo allegare “*specific facts and evidence*”.

Passando in rapida rassegna i quattro elementi sopra accennati, e con particolare riferimento all'*MBNA summons*, l'Amministrazione deve dar prova, in primo luogo, che le indagini vengano condotte al fine di perseguire uno scopo legittimo (“*legitimate purpose*”). Infatti, il Governo statunitense ha avanzato l'argomento secondo cui vi è sintomaticità di uno “scopo legittimo” già per il sol fatto che le investigazioni condotte dall'*IRS* siano conformi al contenuto della richiesta di informazioni da parte dello Stato contraente. Di converso, i ricorrenti lamentavano, richiamando erroneamente il precedente *Mazurek v. United States* della *United States Court of Appeals, Fifth Circuit*, che le *French Tax Authorities*, nell'effettuare la richiesta di scambio di informazioni, avevano esorbitato dai loro poteri fiscali, in violazione dell'art. 27 della Convenzione, in quanto i ricorrenti non risiedevano in Francia nel periodo di imposta sottoposto a indagine, ovvero nel 2017. Come nota la *District Court for the District of Arizona*, nel caso *Mazurek* si affermava, in realtà, che non importa che, sulla base del diritto straniero (nel caso in commento, quello francese), non sia consentito continuare le indagini in attesa di un accertamento definitivo della residenza di un soggetto, in quanto sussiste a prescindere il diritto dell'Autorità estera di ottenere le informazioni richieste. Per questo, la Corte di *prime cure* ha ritenuto integrato il requisito del “*legitimate purpose*”.

Di conseguenza, la *District Court* ha proceduto all'esame del secondo requisito *Powell*, ossia la rilevanza (“*relevance*”) delle informazioni richieste, considerando rispettato l'elemento da parte del Governo statunitense. Infatti, la *District Court* ha sottolineato la possibilità per l'*IRS* di poter ottenere delle informazioni anche se “potenzialmente” rilevanti, senza che debbano esserlo in senso tecnico o evidente.

La *District Court* ha ritenuto altresì soddisfatto il terzo elemento (“*possession of information*”), poiché, anche qualora le Amministrazioni francesi fossero già nel possesso dei documenti forniti dai contribuenti, l'aspetto

essenziale è costituito dalla non disponibilità delle informazioni da parte dell'IRS stesso.

Infine, il Governo statunitense ha comprovato, attraverso la dichiarazione del *Program Manager of the IRS's Exchange of Information Office*, l'ultimo "Powell factor", ossia la "compliance with administrative steps", avendo adempiuto agli obblighi previsti dal *Title 26 U.S.C. § 7609*, tra cui quelli di notifica.

Così, una volta che l'Amministrazione ha assolto pienamente l'onere probatorio su di essa gravante (con riguardo ai quattro elementi *Powell*), spetta ai ricorrenti dover dimostrare che vi è stato un "abuse of process" da parte delle Agenzie fiscali francesi. Invero, i coniugi Smet sottolineavano, ancora una volta (ma senza richiamare il precedente *Mazurek*), l'impossibilità per la Repubblica francese di poter ottenere le informazioni richieste all'IRS, in difetto di un accertamento definitivo della loro residenza in Francia. Tuttavia, la *District Court* ritiene nuovamente dissuasivo l'argomento avanzato dai ricorrenti, i quali, per di più, non hanno saputo fornire prova contraria alla dichiarazione rilasciata dal *Program Manager of the IRS's Exchange of Information Office*, secondo cui, sulla base delle informazioni rilasciate dagli enti impositori francesi, risultava che i coniugi Smet avessero effettivamente la residenza presso lo Stato unionale.

Sicché, dopo aver rigettato il ricorso dei coniugi per l'annullamento del "third-party summons" indirizzato all'MBNA, la *District Court* ha esaminato rapidamente il summons diretto alla *Bank of America*, ritenendolo anch'esso valido in quanto, il ricorso avverso lo stesso, è stato presentato dai *Petitioners* oltre il termine di venti giorni ai sensi del *Title 26 U.S.C. § 7609(b)(2)(A)*, statuendo, per questo motivo, una "lack of jurisdiction".

La pronuncia appare particolarmente interessante se si considera il potenziale persuasivo che la sentenza *Mazurek v. United States* della *US Court of Appeals, Fifth Circuit*, ha avuto sulla costruzione del ragionamento logico-giuridico della *District Court for the District of Arizona*, pur non essendone legalmente vincolata in quanto posizionata all'esterno di quel Circuito, nel rispetto del principio dello "stare decisis". Il richiamo è stimolante poiché, in quell'occasione, la *Court of Appeals* aveva rilevato che, stante il Trattato Stati Uniti-Francia del 1994 ricalcante, in gran parte, le disposizioni dell'*OECD Model Tax Convention* (quella di poco antecedente era del 1992), allora, in astratto, gli *OECD Commentaries* potrebbero essere rilevanti nell'interpretazione del Trattato medesimo. Tuttavia, come notato dalla stessa *Court of Appeals*, mediante un richiamo alla dottrina americana, sembra che gli stessi *Commentaries* debbano lasciare il passo alla più specifica soluzione ermeneutica fornita dalla *Treasury Department's Technical Explanation* all'art. 27 della Convenzione franco-statunitense. Da ciò si evince, dunque, un'esigua rilevanza attribuita dai giudici statunitensi rispetto alla "soft law" OCSE, preferendo le più "speciali" esplicazioni "interne". Tanto che, difatti, nel caso in commento la *District Court for the District of Arizona* non ha

effettuato alcun richiamo agli *OECD Commentaries*. Deve concludersi, allora, che l'atteggiarsi della giurisprudenza statunitense possa risultare in controtendenza rispetto alla prassi delle Corti domestiche estere che, al contrario, sembrano orientate verso l'adesione a « standard internazionali comuni » (cfr. la nota di S.D. LA FERLA, *Ancora sulla stabile organizzazione personale: non è questione di tempo ma di autonomia (in nota alla sentenza del Korkein Hallinto-oikeus, causa 22072/2020, del 3 dicembre 2021)*, in questa Rivista, n. 1 del 2022, p. 154).

### **Bibliografia**

- BARRETT K., *United States - Laetitia and Jean-Philippe Smet v. United States of America, 29 October 2021 (Summary)*, in *IBFD*, 2021.
- CURTIN D. D., *Exchange of Information Under the United States Income Tax Treaties*, in *Brooklyn Journal of International Law*, 1986, Vol. 12, n. 1, pp. 45-46.
- HINKLE R. K., *Legal Constraint in the US Courts of Appeals*, in *The Journal of Politics*, 2015, Vol. 77, n. 3, p. 721.
- LANG M., BRUGGER F., *The Role of the OECD Commentary in tax treaty interpretation*, in *Australian tax forum: a journal of taxation policy, law and reform*, 2008, Vol. 23, p. 107.

## MASSIME

***Giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea***

*Rinvio pregiudiziale — Libera circolazione dei capitali — Dividendi da partecipazioni a titolo di azionariato diffuso — Rimborso dell'imposta sui redditi da capitale versata da una società non residente — Presupposti — Libera circolazione dei capitali — Principio di proporzionalità.*

L'articolo 63 TFUE deve essere interpretato nel senso che esso osta a una disposizione della normativa tributaria di uno Stato membro che subordina il rimborso dell'imposta sui redditi da capitale versata sui dividendi da partecipazioni inferiori alle soglie previste dalla direttiva 90/435/CEE del Consiglio, del 23 luglio 1990, concernente il regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie di Stati membri diversi, come modificata dalla direttiva 2003/123/CE del Consiglio, del 22 dicembre 2003, percepiti da una società stabilita in un altro Stato membro alla prova che tale imposta non possa essere imputata o essere oggetto di un riporto di imputazione a livello di tale società o dei soggetti titolari di partecipazioni dirette o indirette nel capitale della stessa, né essere detratta da detta società quale costo di esercizio o spesa di gestione, mentre siffatto presupposto non è previsto allorché si tratti del rimborso dell'imposta sui redditi da capitale versata da una società residente che percepisce lo stesso tipo di redditi.

*Sentenza della Corte (Quarta Sezione) del 16 giugno 2022, Causa C-572/20, ACC Silicones Ltd contro Bundeszentralamt für Steuern, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Accise — Direttiva 2008/118/CE — Articolo 11 — Rimborso dei diritti di accisa applicabile ai prodotti sottoposti ad accisa che sono stati immessi in consumo — Direttiva 2011/64/UE — Articolo 17, primo comma, lettera b) — Rimborso dell'accisa già versata, mediante contrassegni fiscali apposti sui tabacchi lavorati distrutti sotto sorveglianza amministrativa — Obbligo degli Stati membri di adottare una normativa che preveda il rimborso dei diritti di accisa per il tabacco lavorato immesso in commercio e distrutto sotto sorveglianza doganale — Assenza.*

L'articolo 11 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, e l'articolo 17, primo comma, lettera b), della direttiva 2011/64/UE del Consiglio, del 21 giugno 2011, relativa alla struttura e alle aliquote dell'accisa applicata al tabacco lavorato, devono essere interpretati nel senso

che non impongono agli Stati membri di prevedere il rimborso delle accise per prodotti sottoposti ad accisa, ivi compreso il tabacco lavorato, distrutti sotto sorveglianza doganale, che sono già stati immessi in consumo.

*Sentenza della Corte (Decima Sezione) del 9 giugno 2022, Causa C-55/21, Direktor na Agentsia « Mitnitsi » contro « IMPERIAL TOBACCO BULGARIA » EOOD, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Unione doganale — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 201 — Debitori dell'imposta — IVA all'importazione — Codice doganale dell'Unione — Regolamento (UE) n. 952/2013 — Articolo 77, paragrafo 3 — Responsabilità solidale del rappresentante doganale indiretto e della società importatrice — Dazi doganali.*

1) L'articolo 77, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 952/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 ottobre 2013, che istituisce il codice doganale dell'Unione, deve essere interpretato nel senso che, in base a tale sola disposizione, il rappresentante doganale indiretto è debitore unicamente dei dazi doganali dovuti per le merci che ha dichiarato in dogana e non anche dell'imposta sul valore aggiunto all'importazione per le stesse merci.

2) L'articolo 201 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 non può essere riconosciuta la responsabilità del rappresentante doganale indiretto per il pagamento dell'imposta sul valore aggiunto all'importazione, in solido con l'importatore, in assenza di disposizioni nazionali che lo designino o lo riconoscano, in modo esplicito e inequivocabile, come debitore di tale imposta.

*Sentenza della Corte (Sesta Sezione) del 12 maggio 2022, Causa C-714/20, U.I. Srl contro Agenzia delle Dogane e dei monopoli - Ufficio delle dogane di Venezia, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Ravvicinamento delle legislazioni — Direttiva 90/435/CE — Regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie di Stati membri diversi — Articolo 4 e articolo 7, paragrafo 2 — Prevenzione della doppia imposizione economica dei dividendi.*

L'articolo 4, paragrafo 1, della direttiva 90/435/CEE del Consiglio, del 23 luglio 1990, concernente il regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie di Stati membri diversi, deve essere interpretato nel senso che

esso osta a una normativa nazionale che prevede che una società madre è tenuta a versare un anticipo d'imposta in caso di redistribuzione ai propri azionisti di utili versati dalle sue società figlie, che dà luogo al riconoscimento di un credito d'imposta, allorché tali utili non sono stati assoggettati all'imposta sulle società secondo l'aliquota normale, quando le somme dovute a titolo di detto anticipo d'imposta superano la soglia del 5% prevista all'articolo 4, paragrafo 2, di tale direttiva. Una normativa siffatta non rientra nell'ambito di applicazione dell'articolo 7, paragrafo 2, di detta direttiva.

*Sentenza della Corte (Seconda Sezione) del 12 maggio 2022, Causa C-556/20, Schneider Electric SE, Axa SA, BNP Paribas SA, Engie SA, Orange SA, L'Air Liquide, société anonyme pour l'étude et l'exploitation des procédés Georges Claude contro Premier ministre, Ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Dissimulazione fraudolenta dell'imposta dovuta — Sanzioni — Normativa nazionale che prevede una sanzione amministrativa e una sanzione penale per i medesimi fatti — Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea — Articolo 49 — Articolo 50 — Principio del ne bis in idem — Articolo 52, paragrafo 1 — Limitazioni apportate al principio del ne bis in idem — Requisito della previsione di norme chiare e precise — Possibilità di prendere in considerazione l'interpretazione della legislazione nazionale da parte dei giudici nazionali — Necessaria previsione di norme che assicurino la proporzionalità dell'insieme delle sanzioni inflitte — Sanzioni di diversa natura.*

Il diritto fondamentale garantito all'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, in combinato disposto con l'articolo 52, paragrafo 1, della stessa, deve essere interpretato nel senso che esso:

— non osta a che la limitazione del cumulo di procedimenti e di sanzioni di natura penale in caso di dissimulazioni fraudolente o di omissioni dichiarative in materia di imposta sul valore aggiunto (IVA), previsto da una normativa nazionale, ai casi più gravi, risulti solo da una giurisprudenza consolidata che interpreta, in maniera restrittiva, le disposizioni di legge che definiscono le condizioni di applicazione di tale cumulo, a condizione che sia ragionevolmente prevedibile, al momento in cui il reato è commesso, che tale reato può comportare un cumulo di procedimenti e di sanzioni di natura penale, ma

— osta a una normativa nazionale che, in caso di cumulo di una sanzione pecuniaria e di una pena detentiva, non garantisce con norme chiare e

precise, eventualmente quali interpretate dai giudici nazionali, che l'insieme delle sanzioni inflitte non ecceda la gravità del reato accertato.

*Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 5 maggio 2022, Causa C-570/20, BV con l'intervento di Direction départementale des finances publiques de la Haute-Savoie, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Fiscalità — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Aliquote — Disposizioni temporanee per alcuni servizi ad alta intensità di lavoro — Allegato IV, punto 2 — Ristrutturazione e riparazione di abitazioni private — Applicazione di un'aliquota IVA ridotta ai servizi di riparazione e manutenzione di ascensori di immobili ad uso abitativo.*

L'allegato IV, punto 2, 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 rientrano nella nozione di « ristrutturazione e [di] riparazione di abitazioni private », ai sensi di tale disposizione, i servizi di riparazione e di ristrutturazione di ascensori di immobili ad uso abitativo, ad esclusione dei servizi di manutenzione di ascensori di tale tipo.

*Sentenza della Corte (Sesta Sezione) del 5 maggio 2022, Causa C-218/21, Autoridade Tributária e Aduaneira contro DSR - Montagem e Manutenção de Ascensores e Escadas Rolantes SA, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Direttiva 2006/112/CE — Sistema comune d'imposta sul valore aggiunto — Articolo 30 bis, punto 1 — Nozione di “buono” — Articolo 30 bis, punto 3 — Nozione di “buono multiuso” — Vendita di una carta che conferisce al suo titolare il diritto di usufruire di varie prestazioni di servizi turistici per un periodo limitato.*

L'articolo 30 bis della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto, come modificata dalla direttiva (UE) 2016/1065 del Consiglio, del 27 giugno 2016, deve essere interpretato nel senso che uno strumento che conferisce al suo titolare il diritto di usufruire di diversi servizi in un determinato luogo, per un periodo limitato e fino a un certo importo, può costituire un « buono », ai sensi dell'articolo 30 bis, punto 1, di tale direttiva, anche se, a causa della durata di validità limitata di tale strumento, un consumatore medio non può usufruire di tutti i servizi proposti. Detto strumento costituisce un « buono multiuso »,

ai sensi dell'articolo 30 bis, punto 3, di detta direttiva, in quanto l'imposta sul valore aggiunto dovuta su tali servizi non è nota al momento dell'emissione di quest'ultimo.

*Sentenza della Corte (Prima Sezione) del 28 aprile 2022, Causa C-637/20, Skatteverket contro DSAB Destination Stockholm AB, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

\* \* \*

*Rinvio pregiudiziale — Imposta sul valore aggiunto (IVA) — Direttiva 2006/112/CE — Articolo 132, paragrafo 1, lettera i) — Esenzioni a favore di alcune attività di interesse pubblico — Esenzioni connesse con l'educazione dell'infanzia o della gioventù, con l'insegnamento scolastico o universitario — Prestazione di servizi educativi complementari al programma scolastico — Organismo di diritto privato che fornisce tali servizi a fini commerciali.*

L'articolo 132, paragrafo 1, lettera i), 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 non rientra nella nozione di « organism[o] riconosciut[o] (...) come avent[e] finalità simili » a quelle di un ente di diritto pubblico per l'educazione, ai sensi di tale disposizione, un ente privato che esercita attività didattiche di interesse pubblico consistenti, in particolare, nell'organizzazione di attività complementari al programma scolastico — quali assistenza nei compiti, programmi educativi, corsi di lingue straniere — e che ha ottenuto un'autorizzazione dall'Ufficio nazionale del registro del commercio, sotto forma di attribuzione del codice CAEN 8559 — « Altre forme d'insegnamento », ai sensi della classificazione delle attività economiche nazionali, qualora tale impresa non soddisfi comunque le condizioni previste dal diritto nazionale per poter beneficiare di tale riconoscimento.

*Sentenza della Corte (Nona Sezione) del 28 aprile 2022, Causa C-612/20, Happy Education SRL contro Direcția Generală Regională a Finanțelor Publice Cluj-Napoca, Administrația Județeană a Finanțelor Publice Cluj, reperibile su [www.curia.eu](http://www.curia.eu).*

## ATTUALITÀ

*OECD/G20 — Unione Europea — Le regole condivise sulla tassazione del reddito delle imprese multinazionali tra frizioni e ritardi.*

La c.d. *Two-Pillar Solution*, individuata in sede OCSE per riequilibrare il sistema tributario internazionale a seguito dell'avvento dell'economia digitale, e non solo, si pone l'obiettivo di garantire un livello di tassazione globale equo ed efficiente. Sulla scia di quanto già vigorosamente realizzato per il tramite delle *Beps Actions*, le due *Pillar Solution* si prefiggono lo scopo di garantire una tassazione sinergicamente concordata tra i vari Stati aderenti (ad oggi sono 139 gli Stati all'interno del c.d. *Inclusive Framework*), in guisa da arginare, da un lato, i disallineamenti delle normative domestiche vigenti, e, dall'altro, porre rimedio alle dannose competizioni fiscali tra gli Stati.

Non ci si occuperà dei profili tecnici attinenti alle due discipline (per i quali cfr. *OECD/G20 - Verso regole condivise sulla tassazione del reddito delle imprese multinazionali*, in questa *Rivista*, n. 3 del 2021, p. 488-489), in quanto è preferibile, in questa sede, concentrare l'attenzione sulle aspettative e sulle problematiche avvertite durante il tempo di implementazione. Come si dirà, l'auspicio di una celere attuazione di tali misure è stato forse alimentato da troppo ottimismo, dacché, vuoi a livello sovranazionale vuoi internazionale, si registrano frizioni che potrebbero comportare uno slittamento dei termini per l'attuazione delle dette discipline.

Procedendo con ordine.

Con riferimento al *Pillar One*, il Segretario Generale dell'OCSE, Mathias Cormann, nel corso di un incontro al *World Economic Forum* tenutosi a Davos (Svizzera), tra il 22 e il 26 maggio 2022, ha espressamente affermato che l'implementazione del *Pillar One* sarà inesorabilmente rinviata nel 2024. Nel dettaglio, sono state registrate due principali difficoltà affinché il *Pillar One* possa essere attuato: i) per un verso, occorre l'elaborazione di una *Multilateral Convention*; ii) con la conseguenza, per l'altro, che necessiteranno puntuali regole tecniche che dovranno essere ratificate da parte di tutti gli Stati contraenti. Resta dubbia, in questo quadro, come avverrà la corretta allocazione del potere impositivo, che permane pur sempre quale elemento irrinunciabile (o comunque difficilmente cedibile) nella nuova ipotesi di ripartizione della sovranità tributaria tra Stato della fonte e di residenza (nel modello oggetto di commento, a favore del primo e a scapito del secondo). Attualmente, sono sul tavolo una serie di negoziati volti alla stesura di dette regole, quale sarà la soluzione prescelta resta un'incognita desiderosa di essere in seguito approfondita. L'altra criticità riguarda, invece, il c.d. *Amount B*, concernente l'applicazione, a determinate attività di *marketing* e distribuzione che vengono svolte in una data giurisdizione, di una remunerazione fissa, determinata sulla base del principio di libera concorrenza (*arm's length principle*), e

anche a tal riguardo si segnala il disallineamento delle volontà degli Stati in merito al c.d. *TNMM*.

Su altro versante, nel territorio unionale, in merito alla *minimum global tax* di cui al *Pillar Two*, la Commissione europea ha inglobato le linee guida OCSE (*OECD Model Rules*, pubblicate in data 20 dicembre 2021) in una proposta di direttiva volta a introdurre l'aliquota minima effettiva del 15%. Pur essendo compatibile con le indicazioni OCSE, la Proposta di direttiva, la cui bozza è stata più volte modificata, contiene alcuni adeguamenti necessari a garantirne la conformità al diritto unionale. Segnatamente, è prevista una estensione dell'*Income Inclusion Rule* anche ai gruppi puramente nazionali che integrano la stessa soglia prevista in sede OCSE (750 milioni di euro) e, di conseguenza, la possibilità di applicare l'*IIR* anche a livello domestico, nonché la facoltà per gli Stati membri di adottare la *Domestic Minimum Top Up Tax*. L'unanimità necessaria per l'approvazione della *minimum tax* europea, nonostante le diverse modifiche apportate alla bozza per giungere ad un testo di compromesso, tuttavia, non è stata ancora raggiunta, comportando una dilatazione delle procedure attuative.

Le principali preoccupazioni emerse tra gli Stati membri riguardano gli stretti tempi per l'implementazione, la complessità delle norme e il collegamento tra il *Pillar One* ed il *Pillar Two*, oltreché l'applicazione delle norme anche ai gruppi domestici. A tali perplessità, precipuamente, sono seguite le resistenze da parte di quattro Paesi membri: Estonia, Malta, Polonia e Svezia.

Ed invero, la successiva riunione del Consiglio "Economia e Finanza" dell'Unione Europea (Ecofin) ha chiamato gli Stati membri ad esprimersi su un nuovo testo (Proposta di direttiva pubblicata in data 28 marzo) che tuttavia non aveva trovato il sostegno da parte della Polonia, la quale, pur condividendo il testo della proposta, ha rimarcato la necessità di una attuazione parallela di ambedue i Pilastri. Anche durante l'ultima riunione dell'Ecofin, tenutasi il 17 giugno, pur con il via libera della Polonia, non è stato raggiunto un accordo unanime da parte degli Stati membri a causa della nuova posizione dell'Ungheria, la quale ha esposto le proprie preoccupazioni con riguardo all'attuazione della tassazione minima all'interno dell'attuale contesto storico caratterizzato dalla guerra in Ucraina.

Il fatto che alcuni Stati presentino delle riserve circa l'implementazione della *Two—Pillar Solution* potrebbe condurre ad un serio ostruzionismo rispetto agli obiettivi che la medesima iniziativa si propone, *i.e.* la creazione di un nuovo sistema tributario internazionale che richiede la collaborazione di tutte le giurisdizioni coinvolte, senza che esse si trincerino dietro motivazioni avulse dal pertinente contesto internazionale.



# ALTRI TEMI DI INTERESSE PER LA PROFESSIONE

## ANDAMENTO CONGIUNTURALE (\*)

### 1. Introduzione.

Il contesto attuale di mercato riflette l'impatto che un numero molto elevato di variabili sta avendo sulle prospettive economiche globali.

Cercando di razionalizzare la questione, ci concentriamo su quattro diversi rischi:

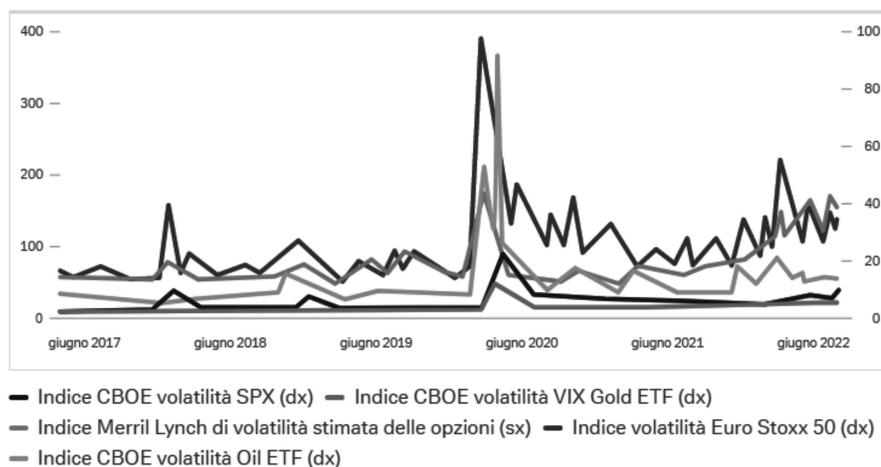
— **Il conflitto tra Russia e Ucraina.** In assenza di prospettive per una soluzione del conflitto, l'allontanamento dei Paesi occidentali dalle importazioni di energia dalla Russia ha già causato un rialzo dei prezzi. Poiché è impossibile passare immediatamente alle energie rinnovabili, la necessità di garantire le forniture impone di dover mantenere scorte di petrolio e gas, e questo ha determinato un aumento dei prezzi e potrebbe contribuire a mantenerli elevati. D'altra parte, il blocco da parte della Russia delle esportazioni agricole ucraine (uno dei maggiori esportatori mondiali di grano e mais) ha provocato un forte aumento dei prezzi dei prodotti alimentari in tutto il mondo. Si prevedono ulteriori sanzioni occidentali e misure di ritorsione, che farebbero a loro volta aumentare le pressioni inflazionistiche.

— **Inflazione contraccolpi per l'economia.** I riflettori puntati sulla risposta delle Banche Centrali al rialzo dell'inflazione hanno fatto sorgere il timore che possano accelerare i rialzi dei tassi e di un "duro colpo" all'economia, contribuendo così in modo determinante alla volatilità dei mercati.

---

(\*) A cura di Alberto Fadelli e Matteo Giovanni Fava.

FIGURA 1 - Volatilità 2017 - 2022 (Bloomberg, dati al 31/05/2022)



— **Elezioni di metà mandato negli Stati Uniti.** Nella corsa alle elezioni, saranno importanti anche le risposte politiche e di politica fiscale all'inflazione. I democratici hanno faticato finora ad attuare il loro programma politico e una sconfitta elettorale limiterebbe ulteriormente il margine di manovra dell'amministrazione.

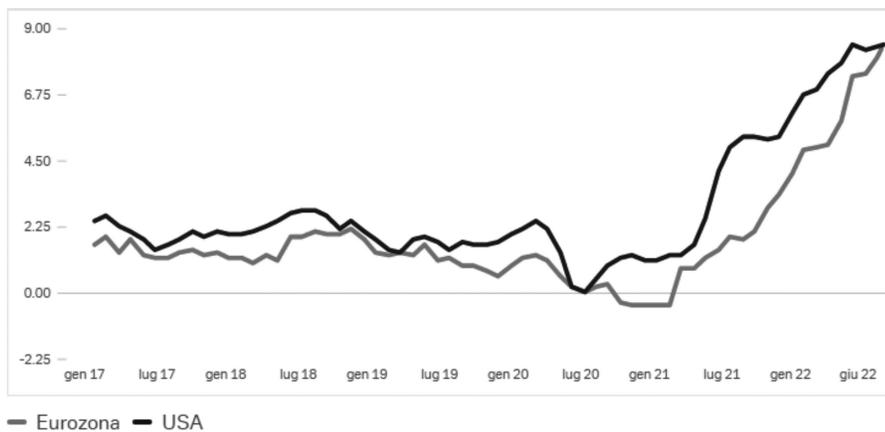
— **Cina e crescita globale.** Data l'importanza cruciale della produzione economica cinese per la crescita globale, la sua politica dinamica di zero-Covid non solo ha colpito i consumi interni (in uno dei mercati più importanti del mondo), ma ha anche prolungato o esacerbato le difficoltà delle catene di fornitura internazionali. In questo momento sembra che si stia andando verso una parziale uscita dalle restrizioni, con segni di una politica economica più pragmatica, ma i mercati finanziari continueranno a osservare il percorso di uscita dai lockdown del Paese. Le riaperture potrebbero far crescere la domanda di energia e stimolare l'economia, accelerando così la ripresa economica globale. Se la crescita cinese dovesse aumentare come previsto nel secondo semestre, potrebbe però alimentare un ulteriore aumento dei prezzi dell'energia.

## 2. Scenario Macro.

Dal punto di vista macroeconomico, le prospettive per il 2022 sono peggiorate rispetto all'inizio dell'anno. I prezzi globali dell'energia, già elevati, sono aumentati ulteriormente a causa della guerra tra Russia e Ucraina. I consumi delle famiglie hanno risentito non solo di questo rialzo, ma anche dell'aumento dell'inflazione in generale, in particolare dei prezzi dei generi

alimentari. Allo stesso tempo, le imprese stanno frenando gli investimenti a causa dell'incertezza macroeconomica. Con la risposta sempre più forte della Federal Reserve agli alti tassi di inflazione che rischiano di frenare l'economia statunitense, abbiamo quindi ridimensionato le nostre previsioni di crescita del PIL per il 2022, portandole al 2,0% per gli Stati Uniti e al 2,9% per l'Eurozona. Quest'ultima rimane esposta a un rischio di recessione tecnica se le importazioni di gas naturale dalla Russia dovessero essere interrotte improvvisamente. Probabilmente la Cina rappresenterà un freno per la crescita, a livello globale e in altri mercati emergenti, a causa delle restrizioni per i lockdown anti-Covid e delle difficoltà del mercato immobiliare. Pur attendendo una certa riapertura, prevediamo una crescita del PIL cinese di appena il 3,8% quest'anno, ben al di sotto dell'obiettivo ufficiale.

FIGURA 2 - Tassi di inflazione (Bloomberg, dati al 31/05/2022)



Negli Stati Uniti l'inflazione potrebbe aver già raggiunto il suo picco, mentre nell'Eurozona è probabile un ulteriore aumento a causa di effetti base che si manifesteranno più tardi. Tuttavia, nella seconda metà del 2022 dovrebbero diminuire anche le tensioni causate dall'aumento dei prezzi dell'energia. La ripresa dovrebbe essere sostenuta dalla domanda repressa a seguito dei lockdown imposti per controllare la pandemia, dalla parziale risoluzione dei problemi delle supply chain, soprattutto nei Paesi europei. Nel 2023, la crescita del PIL potrebbe risultare inferiore, dell'1,8% in Eurozona e abbiamo abbassato la previsione del tasso di crescita del PIL statunitense allo 0,8% nel 2023 aspettandoci una recessione leggera nella prima metà del 2023, ma l'inflazione dovrebbe scendere nettamente rispetto agli attuali livelli elevati.

Molto legato all'andamento strutturale delle economie mondiali è sicuramente il petrolio che, nonostante i lockdown in Cina (il più grande importatore di petrolio al mondo) abbiano frenato la domanda interna, ha visto il suo prezzo rimanere al di sopra dei 100 dollari al barile. Con il ridimensionamento di questi

lockdown, prevediamo che la domanda cinese si riprenda rapidamente, soprattutto grazie ai probabili stimoli di politica fiscale. Nel frattempo, le restrizioni sulle forniture russe sembrano destinate a permanere e sembra improbabile un aumento dell'offerta globale soprattutto con l'Unione Europea che ha accettato di vietare la maggior parte delle importazioni marittime di petrolio russo entro novembre e le importazioni di prodotti petroliferi a partire da gennaio 2023. Alla luce della disciplina degli investimenti mantenuta dagli Stati Uniti, nei prossimi 12 mesi probabilmente si realizzerà solo un aumento limitato della produzione statunitense, che rimane al di sotto dei livelli pre-Covid. La produzione dell'OPEC+ è stata inferiore ai suoi obiettivi. Il taglio degli investimenti negli ultimi anni ha limitato la capacità di alcuni piccoli Paesi membri dell'OPEC+, impedendo a questo cartello di aumentare significativamente la produzione. Prevediamo quindi che le scorte OCSE impiegheranno un po' di tempo per tornare ai livelli pre-Covid.

Anche i metalli industriali sono molto correlati con la crescita Cinese, tanto che la Cina rappresenta oltre il 50% della domanda globale per la maggior parte dei metalli industriali. Ci aspettiamo che i metalli di base siano alquanto favoriti dalla ripresa dell'attività economica in Cina. Gli alti costi dell'energia stanno già favorendo la tematica della decarbonizzazione, migliorando le prospettive per i metalli industriali necessari per produrre le tecnologie del futuro.

Invece, l'aumento dei rendimenti reali non è favorevole per l'oro. Riteniamo però che il mercato stia già scontando la massima rigidità in termini di prospettive dei tassi. Finora, gli investitori hanno utilizzato l'oro come liquidità piuttosto che per scopi di copertura. Tuttavia, con le elevate probabilità di una recessione leggera, preoccupazione di inflazione persistente e le continue tensioni geopolitiche, l'oro potrebbe ricominciare a mostrare le sue caratteristiche di bene rifugio e ad essere sostenuto dalla domanda degli investitori.

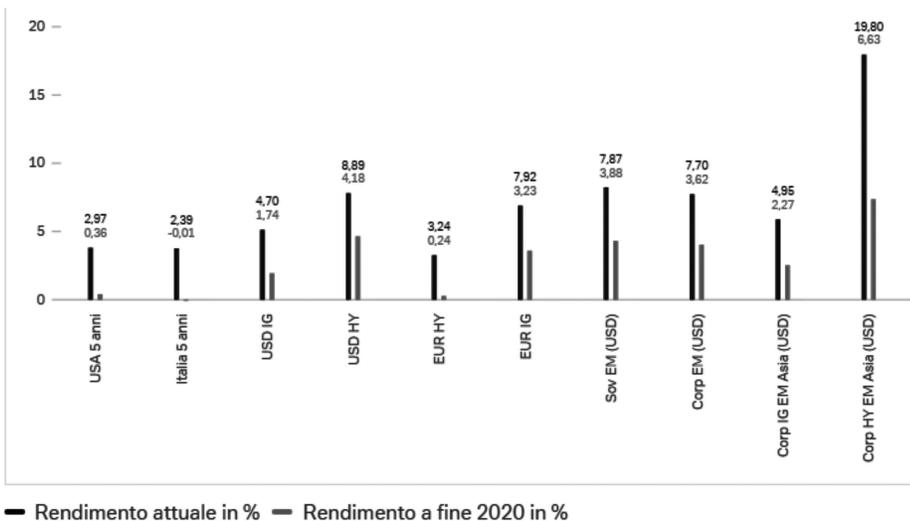
### **3. Obbligazionario.**

Il mondo obbligazionario sta vivendo un periodo sicuramente molto travagliato: i titoli di Stato dei mercati sviluppati hanno avuto un percorso accidentato quest'anno. La volatilità ha continuato a salire e, se i rendimenti sono complessivamente saliti negli Stati Uniti e nell'Eurozona, ci sono stati periodi in cui i rendimenti hanno subito bruschi cali a causa dei timori per la crescita. I titoli di Stato hanno generato rendimenti reali negativi su tutte le scadenze. La maggior parte, ma non tutto, dell'aumento dei rendimenti potrebbe essere ormai alle nostre spalle. L'inflazione potrebbe raggiungere il picco negli Stati Uniti nel 3° trimestre e rallentare. La crescita del PIL dovrebbe anche togliere una certa pressione dai funzionari della Fed. Anche i livelli dei rendimenti assoluti sono tornati in una forchetta tale da indurre gli investitori a considerare le obbligazioni come un'asset class investibile e generatrice di reddito. Ciononostante, in futuro l'inasprimento della politica

delle Banche Centrali influenzerà i rendimenti dei titoli di Stato, soprattutto nella parte breve della curva. In particolare, la riduzione del bilancio della Fed potrebbe rappresentare un fattore determinante per la restante parte dell'anno per i Treasury statunitensi. I rendimenti nominali dei titoli di Stato sembrano essere vicini al massimo in questo ciclo più tardi del previsto. Prevediamo un modesto aumento dei rendimenti reali rispetto ai livelli attuali, poiché nell'orizzonte di previsione non vediamo un aumento delle aspettative di inflazione.

La capacità di servizio del debito delle società statunitensi rimane solida poiché il rapporto di copertura degli interessi mediano per l'investment grade (IG) rimane al di sopra di 12 volte, circa 2 volte al di sopra dei livelli pre-Covid, mentre nel segmento High Yield (HY) il rapporto è anche salito al livello più alto dal 2008. Tuttavia, i fondamentali di bilancio hanno già iniziato a deteriorarsi quando le aziende hanno iniziato a spendere per riacquisti di azioni, dividendi e spese in conto capitale, il che sta riducendo i livelli di liquidità. I recenti episodi di inversione della curva dei rendimenti continueranno a suscitare ansia tra gli investitori che continueranno ad aspettarsi un indebolimento dell'attività economica nei prossimi 12 mesi. Ora, con l'aspettativa di una recessione leggera nel mix, è probabile che assisteremo a episodi ricorrenti di volatilità nello spazio creditizio statunitense poiché anche gli investitori inizieranno a valutare le loro preoccupazioni per i tassi di insolvenza più elevati nei prossimi anni.

FIGURA 3 - Rendimenti obbligazionari (Bloomberg, dati al 10/06/2022)



Anche la capacità di servizio del debito degli emittenti di crediti in EUR rimane solida. Anche i fondamentali di bilancio restano solidi nonostante i

segnali di un picco. Tuttavia, la crescente aggressività della BCE e la fine dell'Asset Purchase Program (APP), in base al quale la banca centrale ha effettuato acquisti lordi per una media di oltre 7 miliardi di euro al mese dal 2020, è stata considerata dagli investitori. L'incremento dei rendimenti del Bund e la guerra in Ucraina sono stati altrettanto negativi per l'HY europeo, con l'incertezza macroeconomica che ha mantenuto gli investitori scettici sugli asset rischiosi. Ma ora il pessimismo è stato ampiamente scontato. Il significativo ampliamento degli spread suggerisce un certo margine di manovra.

Le prospettive per i titoli corporate EM invece sono offuscate dagli effetti di eventi geopolitici e dall'aumento dei rendimenti nei mercati sviluppati. Questo è però ampiamente compensato dai prezzi elevati delle materie prime e dal miglioramento dei fondamentali. Pur essendovi rischi specifici che interessano i vari Paesi (ad esempio, per quanto riguarda il settore immobiliare cinese), l'elevata diversificazione dell'asset class dovrebbe essere in grado di contenere i rischi e mantenere stabili gli spread.

#### **4. Azionario.**

Negli ultimi mesi i mercati azionari globali hanno registrato significativi ribassi a causa dell'accelerazione della politica monetaria, del forte aumento dei rendimenti obbligazionari, del rallentamento della crescita, del protrarsi della guerra tra Russia e Ucraina e dei ripetuti lockdown in Cina dovuti al Covid. Il sentiment degli investitori è stato basso, il mercato azionario globale sta già scontando una recessione leggera negli USA che prevediamo nel 2023. Ai livelli attuali, tuttavia, le quotazioni azionarie sembrano in generale ragionevoli negli Stati Uniti ed economiche altrove. Tuttavia, sullo sfondo del deterioramento del contesto macroeconomico, riteniamo che le stime sugli utili siano troppo elevate e saranno riviste nei prossimi mesi. Mentre il consenso di stima degli intermediari istituzionali (I/B/E/S) prevede che gli utili dell'S&P 500 crescano di quasi il 10% annuo fino al 2025, riteniamo che gli utili per azione (EPS) dell'indice abbiano maggiori probabilità di rimanere stabili nel prossimo anno, sostenuti grazie agli utili resilienti delle società del mondo digitale. Al di fuori degli Stati Uniti, tuttavia, è probabile che gli utili diminuiscano a causa della ponderazione relativamente più elevata dei titoli ciclici e dell'assenza di grandi società IT. Il contesto evidenzia un rialzo a singola cifra in media per i principali mercati azionari su un orizzonte di 12 mesi. Riteniamo che le preoccupazioni per la crescita economica, l'inflazione e gli utili manterranno elevata la volatilità del mercato. Tuttavia, se i mercati dovessero testare nuovamente i minimi recenti, gli investitori a lungo termine dovrebbero prima ribilanciare i portafogli e quindi prendere in considerazione l'incremento del rischio una volta che la situazione si sarà stabilizzata. In generale, nell'attuale contesto inflazionistico, nella selezione dei titoli è bene

tenere conto della capacità di determinazione dei prezzi e delle strutture di costi (energia, manodopera), e distinguere tra titoli value e growth che presentano quotazioni ragionevoli, oltre che tra le varie regioni.

## 5. Valute.

A causa della volatilità dei mercati, dei primi rialzi dei tassi da parte della Fed e delle incertezze geopolitiche, gli investitori continuano a cercare l'USD come valuta rifugio. Il previsto percorso di rialzo dei tassi della Fed rispetto a quello della Banca Centrale Europea (BCE) rappresenta un altro elemento favorevole. Se da una parte è possibile che l'USD continui a essere richiesto nel breve termine, dall'altro potrebbe invece deprezzarsi nel medio termine, dato che il corso della politica monetaria negli Stati Uniti è già ampiamente scontato. Esiste inoltre una possibilità che la politica monetaria dell'Eurozona assuma un orientamento più restrittivo di quello attualmente previsto, soprattutto nel 2023.

All'inizio di maggio l'ampliamento dei differenziali di rendimento tra Giappone e Stati Uniti ha portato lo yen ai minimi di 24 anni a giugno. Per la fine di giugno 2023, prevediamo solo un leggero apprezzamento, fino a 130 USD/JPY.

Il continuo aumento dei tassi d'inflazione, in relazione a una crescita economica già in rallentamento, sta sfavorendo la sterlina e creando preoccupazioni per la Banca d'Inghilterra. Le aspettative del mercato sul rialzo dei tassi di interesse nel Regno Unito potrebbero essere troppo alte.

Il differenziale di rendimento tra Cina e Stati Uniti potrebbe ampliarsi per effetto dell'indebolimento dell'economia cinese. È però probabile che il governo cinese ricorra al sostegno di finanza pubblica per evitare un eccessivo rallentamento economico.

## 6. Stime macro.

TABELLA 1 - Tasso di crescita del PIL (% - stima)

	2022 F	2023 F
USA	2,0	0,8
Eurozona	2,9	1,8
Italia	2,8	1,4
Giappone	1,7	1,8
Cina	3,8	5,3
Mondo	3,1	3,1

TABELLA 2 - Tasso di disoccupazione (% - stima)

	2022 F	2023 F
USA	3,5	3,8
Eurozona	7,0	6,8
Giappone	2,4	2,3
Cina	5,2	5,0

TABELLA 3 - Inflazione CPI (% - stima)

	2022 F	2023 F
USA (core PCE)	4,9	3,1
Eurozona	8,0	3,7
Giappone	1,9	1,7
Cina	2,3	2,3

## SEGNALAZIONI BIBLIOGRAFICHE

### AMMINISTRAZIONE E CONTROLLO

DEL POZZO A., *Cash flow e indicatori di allerta. Nuovi orientamenti nella valutazione finanziaria delle imprese*, Egea, Milano, 2022, pagg. n. 244, 28,00 euro.

L'approvazione da parte dell'EBA delle nuove linee guida in materia di concessione dei prestiti pone nuovamente al centro del dibattito scientifico e professionale la valutazione dell'assetto finanziario delle imprese. La conseguenza più probabile è che le imprese saranno costrette a migliorare ancora gli indici di misurazione delle performance e i processi di comunicazione finanziaria verso le banche e i mercati. Il libro descrive il framework che gli istituti di credito dovranno adottare per valutare in chiave prospettica, quindi in un'ottica *forward-looking*, le capacità di rimborso dell'indebitamento aziendale e, di converso, cosa possono fare le imprese per migliorare la qualità dei flussi di cassa e la solvibilità. Vengono approfonditi gli strumenti per la misurazione e la rappresentazione, a consuntivo e in via preventiva, dei flussi di cassa e le variabili che lo alimentano. In particolare, verrà esaminata la relazione tra flussi di cassa generati dall'impresa e livello di indebitamento sostenibile (il c.d. DSCR). Il testo vuole fornire un punto di riferimento avanzato in tema di governo del merito creditizio facendo emergere la crescente importanza dei flussi di cassa anche alla luce degli indicatori di allerta previsti nel Codice della crisi d'impresa. Interpreta il mutato scenario della valutazione del credito e descrive come le imprese possono governare il rischio di insolvenza mediante adeguati indicatori di assetto finanziario (KPI).

LIVATINO M., *Auditing. Principi, metodologie e applicazioni*, Egea, Milano, 2022, pagg. n. 736, 58,00 euro.

Il manuale fornisce i necessari elementi di introduzione al tema della revisione aziendale, coniugando il rigore metodologico con la proposizione di contenuti a carattere fortemente applicativo. La struttura modulare, con una prima parte dedicata all'approfondimento dei principi e delle tecniche di revisione e una seconda parte riservata alle applicazioni, rende *Auditing* un utile supporto alla didattica in materia di controllo contabile, nell'ambito dei

corsi di formazione universitaria e professionale, di base e avanzati. La prima parte del manuale tratta le attività di verifica ricorrendo a un approccio *risk-based* che richiede al revisore solide conoscenze tecniche, ma anche una chiara visione del quadro d'insieme del contesto in cui opera e del rischio della presenza di errori in bilancio. La seconda parte del volume propone la documentazione del lavoro prodotta nell'ambito di un'attività di revisione concretamente svolta per accertare l'attendibilità del bilancio di un'azienda industriale di medio-grandi dimensioni. Il volume costituisce, dunque, un utile strumento anche per i professionisti che operano nell'ambito della revisione legale dei conti, in quanto fornisce esempi riferiti a situazioni perfettamente compatibili con l'applicazione delle tecniche suggerite dai principi di revisione e dalle norme di comportamento del collegio sindacale. Questa parte del volume è completata da un'ampia sezione di esercizi applicativi, utili agli studenti per verificare il processo di apprendimento e adatte ai revisori per saggiare la propria capacità di affrontare situazioni ricorrenti nello svolgimento dell'attività professionale.

## CORPORATE GOVERNANCE

CATELLO LANDI G., *Sostenibilità e rischio di impresa. Evidenze e criticità dei Rating ESG*, Cedam, Padova, 2020, pagg. n. 179, 23,00 euro.

L'interesse del mondo accademico e della stampa verso il tema della sostenibilità ha registrato una forte rilevanza negli ultimi anni. Alcune rinomate agenzie di *rating* hanno prestato molta attenzione alla formulazione di indicatori innovativi per valutare la performance sociale e il profilo sostenibile di un'azienda. Questo lavoro di ricerca tratta argomenti inerenti al management e alla finanza d'impresa, attraverso lo studio della relazione tra le strategie sostenibili e socialmente responsabili delle società quotate all'indice di borsa *Standard & Poor 500* e la rischiosità finanziaria di tali imprese. Lo studio evidenzia da un lato, come le multinazionali quotate hanno reagito all'onda della crisi dei mutui subprime e della crisi dei debiti sovrani di alcuni Stati, adottando un orientamento strategico socialmente responsabile e sostenibile; e dall'altro, in che modo il paradigma della sostenibilità — espresso mediante i rating ESG — abbia influenzato la performance finanziaria delle aziende quotate sui mercati regolamentati.

PEDRINI M., MINCIULLO M., ZACCONE M. C., *Osservatorio "Governance della sostenibilità" IV edizione. L'integrazione della sostenibilità nella Governance: quando la forma diventa sostanza*, Egea, Milano, 2022, scaricabile on line.

La considerazione di aspetti sociali e ambientali nei sistemi di *corporate governance* è sempre più riconosciuta come un elemento distintivo per le

aziende che intendono integrare la sostenibilità nel proprio modello di business. Ciò vale oggi soprattutto per i gruppi industriali e le grandi aziende, ma presto sarà fondamentale anche per le piccole e medie imprese. Addentrarsi nella governance e gestione della sostenibilità implica prendere in esame l'insieme di organi, regole e processi che permettono ad un'azienda di definire, realizzare e monitorare politiche a favore dell'ambiente naturale e della società. Questo volume intende rappresentare lo stato dell'arte del dibattito attorno all'integrazione della sostenibilità nei sistemi di *corporate governance*, contestualizzando la discussione rispetto al più ampio tema della definizione ed implementazione di strategie di sostenibilità. Il testo si concentra attorno ai legami incrociati tra *purpose*, forme di governo e gestione, competenze di sostenibilità, remunerazione e dialogo con gli stakeholder. Arriva così ad offrire al lettore sia un modello teorico di riferimento, corredato dai risultati delle ricerche condotte nell'ambito dell'Osservatorio sulla Governance della Sostenibilità da parte di *Sustainability Makers* e ALTIS-Università Cattolica del Sacro Cuore, sia una raccolta di riflessioni e *best practice* elaborate dai professionisti della sostenibilità. L'intento è di favorire un dibattito e un confronto rispetto a quesiti che oggi non hanno una risposta universale, ma a cui è necessario avvicinarsi senza posizioni preconcepite per comprendere le principali scelte in gioco e le loro implicazioni.

ROLLI R., *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di "governance" e nuove responsabilità*, Il Mulino, Bologna, 2021, pagg. n. 224, 20,00 euro.

La prospettiva del libro è quella di cogliere da una visuale concreta la tensione alla sostenibilità, oggi ricondotta all'ormai celebre acronimo ESG (*Environmental, Social & Governance*), che progressivamente orienta scelte e strategie della grande impresa azionaria e della finanza. Il tema *mainstream* e per sua natura interdisciplinare è declinato nella cornice dell'ordinamento europeo, nazionale e dell'autodisciplina, al fine di tracciare linee evolutive di figure tradizionali del diritto societario e possibili risposte nello specchio del diritto civile e commerciale ai temi evocati dalla riassuntiva espressione *climate change* e a quelli ulteriori non unicamente legati all'ambiente. Questo problema, oltre ad aprire nuove questioni giuridiche, pare irradiare di luce nuova istituti tradizionali e suggerire una visione comune tesa a sfumare la contrapposizione tra interessi particolari e interessi generali, chiamati a un bilanciamento che pare non rinviabile.

SOBRERO R., *Verde, anzi verdissimo. Comunicare la sostenibilità evitando il rischio di greenwashing*, Egea, Milano, 2022, 24,00 euro, pagg. n. 208.

“Attenzione, il *greenwashing* nuoce gravemente alla credibilità dell'impresa”. No, nessuna avvertenza del genere compare a corredo degli innumerevoli prodotti, pubblicità e interviste con cui imprese e professionisti mani-

festano il proprio impegno in favore di un mondo sempre più “Verde, anzi verdissimo”.

Eppure, il rischio di una comunicazione tanto pervasiva quanto effimera è più concreto che mai. E il libro di Rossella Sobrero cerca di fare chiarezza su un tema centrale nel percorso che può portarci verso una società (davvero) più sostenibile.

Sostenibilità, appunto. In un momento in cui aziende e istituzioni sembrano non parlare d'altro, il rischio è che questa parola venga svuotata di significato. Per impedire che ciò accada, risulta fondamentale porre la massima attenzione ai contenuti e alle modalità con cui si rende noto il proprio impegno sociale e ambientale. Dal *packaging* alle campagne sui media, dai messaggi in rete ai bilanci sociali: molti strumenti di comunicazione possono contenere immagini e parole non corrette, come *green claim* eccessivamente enfatici o immagini che evocano valori non rispondenti alla realtà. Con il rischio — tutt'altro che trascurabile — di rendere i propri interlocutori sempre più diffidenti e disincantati.

Tra le prime esperte in Italia ad approfondire il legame tra comunicazione e sostenibilità, Sobrero non si limita a fotografare lo scenario attuale ma condivide dati, buone pratiche e strumenti utili a comunicatori e organizzazioni per evitare il rischio *greenwashing* valorizzando — correttamente — le proprie attività: dagli impegni formalizzati in documenti come la Carta dei valori e il Codice etico alle *policy* aziendali; dalle certificazioni di prodotto e di processo al rispetto di standard condivisi, senza dimenticare etichette, *packaging*, strumenti di rendicontazione.

## DIRITTO COMMERCIALE

ADDAMO S., *Diritto di recesso e modifica dei diritti di voto o di partecipazione*, Collana Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè Francis LeFebvre, Milano, 2022, pagg. n. 286, 32,00 euro.

Il lavoro di Sara Addamo si sofferma sul controverso significato da attribuire al contenuto della lettera g) dell'articolo 2437, comma 1, cod. civ. concernente al recesso in caso di “*modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione*”. Come noto, la portata di tale contenuto ha sollevato un vivo dibattito in dottrina, anche sospinto da una crescita esponenziale degli arresti giurisprudenziali. Ciò premesso, il volume si pone l'obiettivo di individuare un'interpretazione che dia certezza in merito alle ipotesi che legittimano l'“uscita” (*exit*) nella suddetta fattispecie; il tutto, principiando dall'analisi dell'evoluzione legislativa dell'istituto del recesso, a cui ha fatto seguito, oltre a una valutazione di diritto comparato, una ricostruzione sistematica nel contesto dei diritti dell'azionista e dei confini del potere modificativo della maggioranza assembleare.

GUIZZARDI S., *L'accesso al capitale di rischio delle società innovative a responsabilità limitata*, Collana Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2022, pagg. n. 190, 22,00 euro.

Lo scritto di Silvia Guizzardi approfondisce la disciplina in materia di “società innovative a responsabilità limitata”, con la quale il Legislatore ha teso incentivare l’apertura al capitale di rischio, nei fatti portando tale modello societario a divenire uno strumento d’elezione per lo svolgimento di attività ad alto valore innovativo, destinatario, per l’appunto, di molteplici norme agevolative. In questo ambito, l’analisi di Silvia Guizzardi propone una ricostruzione della disciplina delle società innovative in forma di s.r.l. valorizzandone l’autoreferenzialità e tentando una lettura in chiave dispositiva della stessa, volta a riconoscere un ampio ruolo all’autonomia delle diverse categorie di soci, quali soggetti perfettamente in grado di disciplinare autonomamente i reciproci rapporti contrattuali e di individuare l’assetto organizzativo-partecipativo ad essi più congeniale.

## DIRITTO TRIBUTARIO

CARINCI A., TASSANI T. (a cura di), *I diritti del contribuente. Principi, tutele e modelli di difesa*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2022, pagg. n. 675, 72,00 euro.

Il volume curato da Andrea Carinci e Thomas Tassani si pone l’ambizioso obiettivo di ricercare, catalogare, interpretare e comprendere i diritti del contribuente nell’interlocuzione con le autorità fiscali, nelle diverse fasi e vicende del rapporto tributario. In questo senso, attraverso i vari autori si arriva a esaminare diritti del tutto eterogenei per natura, fonti e funzione, ma che coprono comunque tutti i possibili momenti in cui si può articolare la vicenda tributaria. Dai diritti immanenti all’azione amministrativa (come il diritto che discende dal principio di proporzionalità, dalla non discriminazione o dalla buona amministrazione) ai diritti che riguardano la determinazione del tributo (il diritto al giusto tributo, il divieto di doppia imposizione ed il diritto all’irretroattività del prelievo), passando per i diritti che promanano dalla previsione di regimi di vantaggio (diritti ai crediti di imposta e alle agevolazioni fiscali), fino ai diritti che incidono sull’attuazione concreta del prelievo, ossia i diritti che impattano sul procedimento amministrativo (come il diritto al contraddittorio, il diritto alla motivazione o il diritto al silenzio) e sul processo (il diritto al giusto processo).

Tutto questo, con il fine ultimo di delineare per tali diritti dei modelli e degli strumenti di tutela a favore del contribuente. I curatori vogliono infatti offrire uno strumento utile (sia agli studiosi che ai professionisti) a presidiare le ragioni del contribuente, valorizzando tutti i diritti che allo stesso sono

riconosciuti dall'insieme delle vigenti (e tal volta complicate) fonti normative che formano l'assetto istituzionale italiano.

## ECONOMIA AZIENDALE

RINALDI F. R., *Industria della moda 2030. Rimodulare il futuro attraverso la sostenibilità e l'innovazione responsabile*, Egea, Milano, 2022, pagg. n. 200, 29,00 euro.

Il libro spiega in dettaglio e con molti esempi il concetto di innovazione responsabile rispondendo alle seguenti domande: Come sarà l'industria della moda nel 2030? Cosa possono fare i diversi stakeholder per accelerare l'innovazione responsabile? Quale sarà il ruolo di tracciabilità, circolarità, *cradle-to-cradle*, consumo collaborativo, *B-corporation*? In che modo le tecnologie possono catalizzare il cambiamento? In che modo i consumatori interessati alla sostenibilità possono contribuire a questo cambiamento?

SOTTORIVA C., GIGANTE G., *Economia, gestione e finanza dei football club professionistici*, Collana Biblioteca Economia Azienda, Egea, Milano, 2021, pagg. n. 394, 47,50 euro.

Già dai primi anni Duemila l'analisi dell'economia delle società di calcio professionistiche ha destato l'interesse di docenti universitari, consulenti aziendali, giornalisti e tifosi. Direttamente interessate al tema sono state le proprietà dei football club, la FIGC, le Leghe, la Consob (relativamente alle società quotate), l'Associazione Italiana Calciatori, lo Stato e la pubblica opinione in generale. Successivamente, l'introduzione della normativa europea relativa al *Financial Fair Play* nel 2009 e l'evoluzione della normativa relativa alla cessione dei diritti TV hanno determinato l'esigenza di approfondire le caratteristiche principali delle società di calcio professionistiche. I numeri contenuti nell'edizione 2020 del Report Calcio (oltre 32 milioni di tifosi, 3,8 miliardi di ricavi e un impatto socio-economico di 3,1 miliardi) testimoniano che il calcio è il principale sport italiano, nonché un fondamentale strumento di sviluppo sostenibile del Paese. Il contributo offre anche una prima analisi dell'impatto di Covid-19 sull'intera *industry* nella stagione 2019-2020 e contiene alcune riflessioni finali in merito ai recenti *trends* (*Blockchain, Minibonds, Retail Bonds, Kickbonds*) che potrebbero impattare sui futuri modelli di business dei principali club. Gli Autori si sono impegnati a proporre una lettura moderna delle principali problematiche economico-manageriali che caratterizzano i *football club*, con l'auspicio di facilitare lo sviluppo di un patrimonio storico e umano in radicale trasformazione.

TETTAMANZI P., MINUTIELLO V., *Moda al femminile e sostenibilità. Casi di brand Made in Italy*, Egea, Milano, 2022, pagg. n. 180, 19,99 euro.

Il volume nasce come frutto dell'intersezione di tre tematiche differenti, ma profondamente interconnesse: il ruolo della donna all'interno del mondo imprenditoriale, l'attenzione verso le sostenibilità e le peculiarità del comparto moda *Made in Italy*. Tramite la trattazione di casi concreti, il suo principale contributo è quello di raccontare al lettore l'esperienza imprenditoriale dal punto di vista delle donne e dimostrare come le protagoniste, proprio grazie alle proprie caratteristiche, attitudini e peculiarità, si orientino verso scelte maggiormente responsabili per la società e l'ambiente che le circonda, intraprendendo così strade di successo.

## FINANZA AZIENDALE

BELTRAME F., BERTINETTI G., *Analisi e valutazione finanziaria d'impresa*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2021, pagg. n. 272, 27,00 euro.

L'evoluzione del contesto economico e finanziario richiede un continuo accrescimento delle competenze di coloro che a vario titolo si occupano delle questioni finanziarie, in particolare per le piccole e medie imprese. E ciò tanto su aspetti riconducibili all'analisi finanziaria d'impresa, sia per fini interni (si pensi ad esempio all'intercettamento dei segnali di crisi predisposto dal nuovo codice della crisi d'impresa che entrerà in vigore nel 2021) che esterni (primariamente per gli attori coinvolti nel rapporto tra banca e impresa ai fini del reperimento delle adeguate fonti di finanziamento), quanto su aspetti riconducibili alla valutazione (per esempio nella valutazione delle imprese non quotate e delle imprese in crisi). Nonostante vi siano numerosi libri di testo e manuali operativi in tema di analisi e valutazione finanziaria, tanto di stampo nazionale che internazionale, gli autori hanno ritenuto di fornire ugualmente il presente contributo per l'accrescimento delle competenze di studenti, imprenditori, direttori finanziari e consulenti, almeno per due motivi. Da un lato i classici libri di testo accademici di finanza aziendale (soprattutto quelli di derivazione anglosassone), pur presentando un buon *mix* tra aspetti teorico-concettuali e operativi, sono indirizzati a supportare le scelte di *manager* e investitori finanziari nelle grandi *public company*, trascurando strumenti, come l'analisi finanziaria, importanti nel caso di imprese di dimensioni più ridotte. Dall'altro lato la manualistica di stampo operativo manca sovente di un sufficiente *framework* concettuale che supporti efficacemente la comprensione delle applicazioni operative proposte. Il presente contributo ha il fine di illustrare i principali strumenti per l'analisi e la valutazione finanziaria d'impresa modificando l'ottica, vale a dire indirizzandosi principalmente a imprenditori, direttori finanziari e consulenti di piccole

e medie imprese. Prediligendo un taglio applicativo, intende al contempo fornire al lettore un approfondimento concettuale rigoroso ma non prolisso. Più nello specifico, il presente testo si distingue dagli altri contributi simili per i seguenti aspetti: — integra le analisi a valore con quelle riconducibili agli indici e flussi con un taglio semplice e intuitivo; — riporta un modello per la stima dei costi del dissesto, particolarmente adatto per la valutazione delle imprese in crisi; — elabora un nuovo metodo derivato dai più noti modelli *discounted cash flow* ed EVA, particolarmente adatto per la valorizzazione delle piccole e medie imprese; — elabora una metodologia di valutazione tramite multipli di borsa che considera le specificità reddituali e finanziarie dell'impresa da valutare.

DELL'ACQUA A., SHEATA J., *Startup finance. Strumenti finanziari, metodi di valutazione, aspetti legali*, Egea, Milano, 2021, pagg. n. 192, 26,00 euro.

Manuale dal taglio pratico dedicato alla gestione del finanziamento delle *startup*, il libro si apre con una prima parte di inquadramento del settore e una rassegna introduttiva degli operatori attivi nel finanziamento all'innovazione, inclusa una breve trattazione del ciclo finanziario delle *startup* e del ruolo dell'*Open Innovation*. Si focalizza quindi sugli specifici strumenti finanziari disponibili — a livello nazionale e internazionale — a supporto delle imprese in fase di avvio e di primo sviluppo; sui metodi di valutazione delle *startup*; e sugli aspetti legali delle operazioni di investimento, con un'appendice in cui sono schematizzate le principali clausole contrattuali nell'ambito degli investimenti e della gestione delle *startup*. Ricco di casi aziendali e di applicazioni mutuata dalla prassi professionale, rigoroso nei riferimenti ma molto agile nell'impostazione e nello stile di scrittura, il testo si rivela uno strumento di grande utilità sia per i *manager* delle *startup*, sia per gli investitori che credono nelle nuove iniziative imprenditoriali, sia, più in generale, per i professionisti coinvolti nello *startup financing*.

GIGANTE G., *Principi della finanza internazionale*, Egea, Milano, 2022, pagg. n. 472, 55,00 euro.

L'ambiente economico odierno ha raggiunto livelli di interconnessione mai immaginati prima. Le persone vivono in un mondo altamente globalizzato, in cui il consumo, la produzione di beni e la fornitura di servizi sono diventati altamente integrati. Una tendenza simile si riscontra anche nei mercati finanziari, dove i portafogli sono diversificati a livello internazionale e i titoli finanziari sono ora più che mai quotati in borsa. Capire come muoversi e agire efficacemente in un ambiente così complesso è un'esigenza urgente per i *manager* di oggi, dato il contesto vibrante, globale e in rapida evoluzione che stanno vivendo. Da qui, l'ispirazione per un libro che esplora le complessità della gestione finanziaria multinazionale.

QUINTILIANI A., *L'impresa ai tempi del Covid-19. Pianificare è meglio che sanificare*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2021, pagg. n. 144, 23,00 euro.

Il volume costituisce una guida utile alle imprese nel preservare la loro resilienza operativa e finanziaria a seguito di un evento epidemico. Per il taglio stilistico utilizzato nella stesura del volume, il libro è rivolto alla comunità scientifica e al mondo delle imprese e delle libere professioni. Partendo da queste prime considerazioni, il volume si articola in tre capitoli autonomi ma interrelati. Il primo capitolo si apre con una descrizione dei punti critici/chiave che la *governance* d'impresa dovrà considerare nel gestire l'evento pandemico; in seguito, viene proposto e stilizzato un auspicabile processo di pianificazione aziendale in regime di emergenza epidemica. Il primo capitolo si conclude con alcune riflessioni sul ruolo del *risk management* all'epoca del Covid-19. Il secondo capitolo, il più lungo, è invece incentrato sulla vulnerabilità finanziaria dell'impresa. Si apre con una descrizione dettagliata di tutte le buone prassi per una gestione aziendale orientata ad attenuare la vulnerabilità finanziaria a seguito di un evento entechechiano, per poi proporre un set di interventi di contrasto alla vulnerabilità dei flussi di cassa. Inoltre, in questa sede si illustrano i principali orientamenti dottrinali sul tema della crisi d'impresa, come anche si identificano i quesiti di ricerca emergenti in seguito allo scoppio della crisi da Covid-19. Il capitolo prosegue con una disamina della recente letteratura scientifica in merito all'impatto del Covid-19 sulla struttura finanziaria d'impresa, sui rendimenti azionari in relazione alle aspettative di mercato, sul rischio percepito dagli investitori e sulle determinanti del valore d'impresa. Da ultimo, il capitolo si sofferma su alcune questioni chiave all'epoca del Covid; tra queste, il ruolo strategico del *Chief Financial Officer* nella pianificazione e controllo della liquidità, il peso degli interventi pubblici e i processi di zombificazione indotti dall'emergenza sanitaria. Infine, nel terzo e ultimo capitolo sono esaminati alcuni fattori che all'epoca del Coronavirus possono ostacolare o favorire il corretto processo di pianificazione dell'azienda orientata alla creazione di valore; tra questi, i bias cognitivi, gli eventi perturbatori, l'asimmetria informativa tra banca e impresa, gli input della valutazione d'azienda e gli investimenti ESG (*Environmental Social Governance*).



## CONDIZIONI DI ABBONAMENTO PER IL 2022

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 2021, 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	€ 160,00	€ 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)



Pubblicità inferiore al 45%  
 Stampato da Galli Edizioni S.r.l. - Varese



21101739